

**PENGARUH MANAJEMEN LABA, KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL,
KEPEMILIKAN MANAJERIAL, KOMISARIS INDEPENDEN DAN
KUALITAS AUDIT TERHADAP PERINGKAT OBLIGASI
(Studi Kasus Pada Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar
di Bursa Efek Indonesia)**



Diajukan untuk Memenuhi Salah Satu Syarat Meraih Gelar Sarjana Ekonomi Jurusan
Akuntansi pada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam
UIN Alauddin Makassar

Oleh:

RAMADHAN
NIM: 10800112121

**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UIN ALAUDDIN MAKASSAR
2016**



KEMENTERIAN AGAMA
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI ALAUDDIN MAKASSAR
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM

Kampus I : Jl. Sultan Alauddin No. 63 Makassar ☎ (0411) 868720, Fax. (0411) 864923
Kampus II: Jl. H.M. Yasin Limpo No.36, Romam polong-Gowa. ☎ (0411)841879, Fax. (0411) 8221400

PENGESAHAN SKRIPSI

Skripsi yang berjudul “Pengaruh Manajemen Laba, Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, Komisaris Independen dan Kualitas Audit terhadap Peringkat Obligasi (Studi Kasus Pada Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)”, yang disusun oleh Ramadhan, NIM: 10800112121, mahasiswa jurusan Akuntansi pada fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Alauddin Makassar, telah diuji dan dipertahankan dalam sidang munaqasyah yang diselenggarakan pada tanggal 21 November 2016 M, bertepatan dengan 21 Shafar 1438 H, dan dinyatakan telah dapat diterima sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar Sarjana Ekonomi pada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Jurusan Akuntansi.

Makassar, 21 November 2016 M

21 Shafar 1438 H

DEWAN PENGUJI

Ketua : Prof. Dr. H. Ambo Asse., M.Ag. (.....)

Sekretaris : Dr. H. Abd. Wahab, SE., M.Si. (.....)

Penguji I : Jamaluddin M., SE., M.Si. (.....)

Penguji II : Dr. Rahmawati Muin., M.Ag. (.....)

Pembimbing I : Lince Bulutoding., SE., M.Si. Ak.CA. (.....)

Pembimbing II : Idra Wahyuni., S.Pd., M.Si. (.....)

Diketahui Oleh,

Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam
UIN Alauddin Makassar,



Prof. Dr. H. Ambo Asse., M.Ag.
NIP. 19581022 198703 1 002

PERNYATAAN KEASLIAN SKRIPSI

Mahasiswa yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Ramadhan
NIM : 10800112121
Tempat/Tgl. Lahir : To'cempa (Enrekang) / 23 Juli 1994
Jurusan : Akuntansi
Fakultas : Ekonomi dan Bisnis Islam
Alamat : Kompleks Diagra Residence, Blok C No. 03, Hertasning Baru
Judul : Pengaruh Manajemen Laba, Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, Komisaris Independen, dan Kualitas Audit terhadap Peringkat Obligasi (Studi Kasus Pada Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)

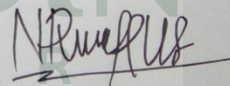
Menyatakan dengan sesungguhnya dan penuh kesadaran bahwa skripsi ini benar adalah hasil karya sendiri. Jika dikemudian hari terbukti bahwa ia merupakan duplikat, tiruan, plagiat, atau dibuat oleh orang lain, sebagian atau seluruhnya, maka skripsi dan gelar yang diperoleh karenanya batal demi hukum.

UNIVERSITAS ISLAM NEGERI

Makassar, 05 Oktober 2016

ALAUDDIN

Penyusun,



Ramadhan

NIM: 10800112121

KATA PENGANTAR



Assalamu' alaikum Warahmatullahi Wabarakatuh

Tiada kata terindah yang peneliti patut ucapkan selain puji syukur yang sebesar-besarnya hanya kepada Allah *Subhanahu Wa ta'aala* yang telah melimpahkan nikmat kesehatan, kesabaran, kekuatan serta ilmu pengetahuan kepada hambaNya. Atas perkenan-Nya jualah sehingga peneliti dapat menyelesaikan dan mempersembahkan skripsi ini, bukti dari perjuangan yang panjang dan jawaban atas do'a yang senantiasa mengalir dari orang-orang terkasih. Sholawat serta salam “*Allahumma Sholli Ala Sayyidina Muhammad*” juga peneliti sampaikan kepada junjungan kita Nabi Muhammad SAW. Sang pejuang sejati yang telah membawa obor kebenaran.

Skripsi dengan judul **“Pengaruh Manajemen Laba, Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, Komisaris Independen, dan Kualitas Audit terhadap Peringkat Obligasi (Studi Kasus Pada Perusahaan Non Keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia)”** peneliti hadirkan sebagai salah satu prasyarat untuk menyelesaikan studi S1 dan memperoleh gelar Sarjana Ekonomi di Universitas Islam Negeri Alauddin Makassar.

Selama penyusunan skripsi ini, tidak dapat lepas dari bimbingan, dorongan dan bantuan baik material maupun spiritual dari berbagai pihak, oleh karena itu

perkenankanlah peneliti menghanturkan ucapan terima kasih dan penghargaan yang setinggi-tingginya kepada:

Secara khusus peneliti menyampaikan ucapan terima kasih yang sedalam dalamnya kepada kedua orang tua tercinta, Ayahanda Alm. Udin Sanaria, meskipun telah tiada namun tetap hidup dihati saya. Terima kasih atas kasih sayang yang belum sempat saya balas. Semoga Allah SWT memberikan tempat yang layak dan terbaik disana. Aamiin... dan Ibunda Ernawati atas kesabaran, Cinta, Kasih, serta kerja keras dalam mendidik dan membesarkan anak-anaknya begitu pula do'a yang tiada putus dipanjatkan kepada anak-anaknya. Orang tua terhebat dan motivator terbesar peneliti dalam menyelesaikan studi. Keluarga tercinta, Kakak-ku Jumadil Awal dan adik-adik ku Idar, Albar, Taufik, Abdan, Cica, Eky, Ikhsan, Dede, Sahid, Aidhil, Daffa, Adel, Fira, Hilya, Awwang dan Adit atas dukungannya sehingga skripsi ini dapat terselesaikan. Beserta semua keluarga besar atas dukungan dan supportnya kepada penulis sejak awal menginjakkan kaki di kampus ini hingga selesainya studiku. Terkhusus kepada paman dan bibi dari keluarga besar "PEMANUKAN" *Uncle* Laseng, Tante Ija, Tante Hada, *Uncle* Lamin, Tante Jalia, Tante Ila, *Uncle* Agus, dan Tante Lasmi yang selalu ada setiap suka maupun duka dan membantu penulis baik materi maupun nonmateri "*Thanks!!!, Proud To Be A Part Of You!!!.*"

Selama menempuh studi maupun dalam merampungkan dan menyelesaikan skripsi ini, peneliti banyak dibantu oleh berbagai pihak. Oleh sebab itu, pada kesempatan ini peneliti mengucapkan banyak terima kasih kepada:

1. Ibu Lince Bulutoding, S.E.,M.Si.,Ak.CA sebagai dosen pembimbing I dan Ibu Idra Wahyuni, S.Pd.,M.Si Sebagai dosen pembimbing II yang telah memberikan arahan, bimbingan, dan saran yang berguna selama proses penyelesaian skripsi ini.
2. Bapak Jamaluddin Majid, S.E.,M.Si., selaku Ketua Jurusan Akuntansi Universitas Islam Negeri (UIN) Alauddin Makassar, serta Bapak Memen Suwandi, S.E., M.Si selaku Sekretaris Jurusan Akuntansi.
3. Bapak Dr. Muh. Wahyuddin Abdullah, SE., M.Si., Ak.CA selaku Penasihat Akademik yang selalu memberikan nasihat.
4. Bapak Prof. Dr. H. Ambo Asse., M. Ag, selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Universitas Islam Negeri (UIN) Alauddin Makassar.
5. Segenap dosen dan staf Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Universitas Islam Negeri (UIN) Alauddin Makassar yang telah memberikan bekal dan ilmu pengetahuan yang bermanfaat.
6. Bapak Prof. Dr. H. Musafir M.Si, selaku Rektor Universitas Islam Negeri (UIN) Alauddin Makassar.
7. Kepada Sahabat sekaligus keluarga “*IVOLUTION*” Cempren (Rian), Dakocang (Darul), Bogar (Yudha) dan Jonest (Farel) atas makna persaudaraan yang tidak mengenal perbedaan, yang selalu dalam kebersamaan, tertawa, ditertawai, menertawakan, susah, disusahkan, menyusahkan, pertemanan yang kompak,

berbagi cerita, semangat, dukungan, dan doa selama ini. Kalianlah penyibak sekat-sekat primordial kawan. *Proud To Be A Part Of You!!!*

8. Teman-temanku: Ardi, Ikhwan, Amrul, Andri, Amir, Romi, Ipul, Sabu, Ifah, Hera, Suneth, Indah, Ayu, Citra, Ukhi, dan Aras yang telah menemani dan membantu penulis dalam banyak hal.
9. Sahabat terbaik sejak SMA, Zulfikri Amin S.H, Chairil Anwar, S.Farm, Zulfitri Jahili, S.kg, dan Nurjani Sawitto, S.Si atas kesediaannya menjadi teman terdekat yang selalu ikhlas untuk direpotkan dan mendengarkan keluhan saya.
10. Teman-teman Akuntansi UIN Alauddin Makassar khususnya angkatan 2012 atas semangat dan makna persaudaraan yang telah diberikan selama kurang lebih 4 tahun bersama. Semoga persaudaraan ini tak lekang oleh zaman..
11. Semua teman-teman dan semua pihak yang tidak dapat disebutkan satu-persatu yang turut memberikan bantuan dan pengertian secara tulus.

Peneliti menyadari bahwa masih banyak terdapat kekurangan dalam penelitian skripsi ini. Akhir kata penulis memohon maaf dan terima kasih untuk semua yang telah hadir dalam kehidupan penulis dan semoga karya kecil ini dapat bermanfaat untuk kita semua. Aamiin ya Allah.

Wassalamu' alaikum Warahmatullah Wabarakatuh

Makassar, 23 November 2016

RAMADHAN
10800112121

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
PERNYATAAN KEASLIAN SKRIPSI.....	ii
PERSETUJUAN PEMBIMBING DAN PENGUJI.....	iii
PENGESAHAN SKRIPSI	iv
KATA PENGANTAR	v
DAFTAR ISI.....	ix
DAFTAR TABEL.....	xi
DAFTAR GAMBAR	xii
DAFTAR LAMPIRAN.....	xiii
ABSTRAK.....	xiv
BAB I PENDAHULUAN.....	1-22
A. Latar Belakang	1
B. Rumusan Masalah	6
C. Hipotesis	6
D. Definisi Operasional dan Ruang Lingkup Penelitian.....	13
E. Penelitian Terdahulu	18
F. Tujuan dan Manfaat Penelitian	21
BAB II TINJAUAN TEORITIS	23-55
A. Landasan Teori.....	22
B. Obligasi	28
C. Peringkat Obligasi	32
D. Manajemen Laba	41
E. Kepemilikan Institusional	44
F. Kepemilikan Manajerial	46
G. Komisaris Independen	48

H. Kualitas Audit	51
I. Rerangka Teoritis	53
BAB III METODE PENELITIAN	56-63
A. Jenis dan Lokasi Penelitian	56
B. Pendekatan Penelitian	56
C. Populasi dan Sampel	56
D. Jenis dan Sumber Data	58
E. Metode Pengumpulan Data	58
F. Instrumen Penelitian	59
G. Teknik Pengolahan dan Analisis Data	59
BAB IV HASIL PENELITIAN	64-115
A. Gambaran Umum Objek Penelitian	64
B. Hasil Penelitian dan Pembahasan	86
BAB V PENUTUP	116-112
A. Kesimpulan	116
B. Implikasi Penelitian	117
DAFTAR PUSTAKA	119
LAMPIRAN	123

DAFTAR TABEL

Tabel 1.1 Skala Penilaian Peringkat Obligasi.....	14
Tabel 1.2 Penelitian Terdahulu	19
Tabel 2.1 Arti <i>Rating</i> Obligasi Menurut PT. PEFINDO.....	37
Tabel 4.1 Prosedur Pemilihan Sampel	64
Tabel 4.2 Uji Statistik Deskriptif Peringkat Obligasi	86
Tabel 4.3 Uji Statistik Deskriptif Variabel Independen.....	87
Tabel 4.4 Uji Statistik Deskriptif Kualitas Audit.....	91
Tabel 4.5 Uji Regresi Logistik.....	93
Tabel 4.6 Uji Keseluruhan Model (<i>Likelihood</i>)	95
Tabel 4.7 <i>Hosmer and Lemeshow Test</i>	96
Tabel 4.8 Uji <i>Nagelkerke</i> (R^2).....	97
Tabel 4.9 Hasil Regresi Logit Hipotesis	98
Tabel 4.10 Kesimpulan Hasil Pengujian Hipotesis Penelitian.....	114

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1 Proses Pemeringkatan Obligasi.....	35
Gambar 2.2 Rerangka Teoritis.....	55



ABSTRAK

Nama : Ramadhan

Nim : 10800112121

Judul : Pengaruh Manajemen Laba, Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, Komisaris Independen, dan Kualitas Audit terhadap Peringkat Obligasi (Studi Kasus Pada Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)

Penelitian ini bertujuan untuk memberikan bukti empiris bahwa manajemen laba, kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, komisaris independen, dan kualitas audit berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

Subjek penelitian ini adalah perusahaan yang *listing* di Bursa Efek Indonesia dan terdaftar di PT. PEFINDO tahun 2010-2014. Penelitian ini bersifat asosiatif, pemilihan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling*, sehingga diperoleh 11 perusahaan yang memenuhi kriteria dengan 5 tahun pengamatan. Data yang digunakan berupa data sekunder yang berasal dari laporan keuangan dan database peringkat obligasi PT. PEFINDO, sedangkan teknik analisis data yang digunakan adalah analisis statistik deskriptif dan analisis regresi logistik. Adapun model persamaan analisis regresi logistik yaitu:

$$\text{Peringkat Obligasi (PO)} = 0,106 + 3,643 \text{ MALA} + 0,713 \text{ KINS} - 2,063 \text{ KM} - 0,127 \text{ KIND} - 3,127 \text{ KA} + \varepsilon$$

Bersasarkan hasil uji hipotesis regresi logistik, penelitian menunjukkan bahwa hanya variabel kepemilikan institusional yang berpengaruh positif dan signifikan terhadap peringkat obligasi, selanjutnya untuk variabel kepemilikan manajerial dan kualitas audit berpengaruh negatif dan signifikan terhadap peringkat obligasi, kemudian variabel manajemen laba berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap peringkat obligasi, sedangkan komisaris independen berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap peringkat obligasi.

Kata kunci: Peringkat Obligasi, Manajemen Laba, Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, Komisaris Independen, Kualitas Audit, Regresi Logistik.

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Bursa Efek Indonesia mendefinisikan obligasi sebagai surat utang jangka menengah-panjang yang dapat dipindahtangankan yang berisi janji dari pihak yang menerbitkan untuk membayar imbalan berupa bunga pada periode tertentu dan melunasi pokok utang pada waktu yang telah ditentukan kepada pihak pembeli obligasi tersebut. Penerbitan obligasi dilakukan oleh perusahaan yang membutuhkan dana, baik untuk ekspansi bisnisnya ataupun untuk memenuhi kebutuhan keuangan perusahaan dalam jangka pendek ataupun jangka panjang (Revelino, 2008). Kelebihan investasi obligasi dibanding saham yaitu dalam hal pembayaran *return*.

Pendapatan yang diterima dari saham berasal dari deviden dan *capital gain*. Pembayaran deviden diberikan ketika pembayaran kupon obligasi telah dilakukan. Apabila dari pembayaran kupon obligasi tidak terdapat sisa untuk deviden, maka pemegang saham tidak mendapat keuntungan dari saham yang dimiliki. Keuntungan lain yang diperoleh dari investasi obligasi adalah pemegang obligasi memiliki hak pertama atas aset perusahaan jika perusahaan tersebut mengalami likuidasi. Hal tersebut terjadi karena perusahaan telah ada kontrak perjanjian untuk melunasi obligasi yang telah dibeli oleh pemegang obligasi. Dengan kata lain, investasi pada obligasi relatif lebih baik (aman) dibanding dengan investasi saham. Meskipun obligasi dianggap sebagai investasi yang aman, namun obligasi tetap memiliki resiko.

Salah satu resiko tersebut adalah ketidakmampuan perusahaan untuk melunasi obligasi pada investor.

Fenomena peringkat obligasi dapat dilihat pada kasus salah satu emiten yaitu Mobile 8 Telekom, Tbk dimana pada tahun 2010 perusahaan ini telah gagal memenuhi kewajiban membayar bunga ke-12 serta bunga dan denda ke-9 untuk obligasi Mobile 8 yang terus mengalami penurunan dari tahun ke tahun, sehingga menyebabkan perusahaan tersebut tidak memiliki dana yang cukup untuk membayar obligasinya. Masalah gagal bayar obligasi ini bukan pertama kali yang terjadi, pada Maret 2009 BEI juga melakukan *suspense* saham FREN maupun obligasinya seiring perusahaan tersebut tidak membayar bunga obligasinya sebesar Rp. 675 milyar. Dengan adanya gagal bayar tersebut, lembaga pemeringkat PEFINDO menurunkan peringkat obligasi perusahaan tersebut menjadi 'D' dari 'CC' (Ikhsan, 2012).

Peringkat obligasi merupakan salah satu informasi yang digunakan sebagai dasar pertimbangan untuk memutuskan apakah obligasi tersebut layak untuk dijadikan investasi serta mengetahui tingkat risikonya. Teori sinyal (*Signalling Theory*) menjelaskan alasan perusahaan untuk memberikan informasi laporan keuangan pada pihak eksternal terkait dengan adanya asimetri informasi antara pihak manajemen perusahaan dengan pihak luar dimana pihak manajemen perusahaan memiliki lebih banyak informasi serta mengetahui prospek perusahaan di masa yang akan datang. Informasi sangat dibutuhkan bagi pihak yang berkepentingan dalam suatu perusahaan. Asimetri informasi menyebabkan pihak eksternal perusahaan sangat sulit

untuk membedakan antara perusahaan yang memiliki kualitas tinggi dan rendah. Sebelum memutuskan untuk berinvestasi pada obligasi suatu perusahaan pihak eksternal perusahaan seperti calon investor sangat membutuhkan informasi tentang kondisi obligasi.

Peringkat obligasi diberikan oleh lembaga yang independen, objektif, dan dapat dipercaya. Di Indonesia terdapat dua lembaga pemeringkat efek, yaitu PT. PEFINDO dan PT. KASNIC *Credit Rating*. Perbedaan kedua agen tersebut adalah hal objek penilaian. Objek PEFINDO hanya memperingkat efek utang dan perusahaan. Sedangkan PT Kasnic memberikan jasa pelayanan pemeringkatan *bond, commercial paper, collateralized bonds*, dan *general obligation* (Maharti, 2011). Perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia lebih banyak yang menggunakan jasa pefindo untuk memperingkat obligasi yang diterbitkan meskipun objek pemeringkatan lebih banyak PT. Kasnic. Oleh karena itu penelitian ini lebih mengacu pada hasil yang diberikan oleh PT. Pefindo.

Pemilihan pefindo diharapkan dapat memberikan informasi yang relevan karena sebagian perusahaan menggunakan jasa tersebut yang berarti memiliki kepercayaan atas penilaian agen *rating* tersebut. Terdapat beberapa kejadian yang menimbulkan pemeringkatan yang dilakukan oleh agen pemeringkat di Indonesia bias. Pada peringkat obligasi Bank Global pada juni 2003, dimana peringkat obligasi dinilai oleh agen pemeringkatan Kasnic dengan A- (single A minus), kemudian 8 Desember 2004 PT Kasnic melakukan penurunan peringkat obligasi subordinasi Bank Global dari A-

(single A minus) menjadi BBB- (triple B minus) dan selanjutnya menurunkan kembali menjadi D (*default*) pada saat Bank Indonesia membekukan izin Bank Global 13 Desember 2004. Dalam satu tahun PT Kasnic sudah dua kali menurunkan peringkat obligasi Bank Global, hal ini menggambarkan kebiasaan pemeringkatan.

Peringkat obligasi salah satunya ditentukan dari hasil laporan keuangan perusahaan, sehingga jika kinerja suatu perusahaan baik maka obligasi juga akan mempunyai peringkat yang baik, sehingga akan banyak investor yang berminat pada obligasi tersebut. Salah satu cara agar laporan keuangan terlihat baik adalah dengan melakukan manajemen laba. Manajemen laba adalah suatu bentuk penyimpangan dalam proses penyusunan laporan keuangan, yaitu mempengaruhi tingkat laba yang ditampilkan dalam laporan keuangan (Herawaty, 2008). Tujuan dilakukannya praktik manajemen laba adalah agar peringkat obligasi yang akan dikeluarkan oleh agen pemeringkat masuk ke dalam kategori perusahaan yang layak dijadikan tempat investasi bagi investor.

Kasus mengenai perusahaan yang melakukan manajemen laba cukup banyak terjadi, salah satunya adalah *Worldcom*. Dalam laporannya *Worldcom* mengakui bahwa perusahaan mengklasifikasikan lebih dari \$ 3,8 milyar untuk beban jaringan sebagai pengeluaran modal. Dengan memindahkan akun beban kepada akun modal, *Worldcom* mampu menaikkan pendapatan atau laba. *Worldcom* mampu menaikkan laba karena akun beban dicatat lebih rendah, sedangkan akun aset dicatat lebih tinggi karena beban kapitalisasi disajikan sebagai beban investasi. Dengan adanya

peningkatan laba tersebut kinerja pasar *Worldcom* menjadi baik daripada sebelum terungkapnya praktik manajemen laba yang dilakukan oleh perusahaan (Arif, 2012).

Perusahaan pada dasarnya didirikan dengan tujuan meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran pemilik atau para pemegang saham (Almilia dan Sifa, 2006). Namun seringkali manajemen sebagai pihak pengelola perusahaan melakukan tindakan-tindakan yang hanya mementingkan diri sendiri dengan mengabaikan pihak lain yang berkepentingan. Oleh karenanya dibutuhkan adanya suatu perlindungan terhadap berbagai pihak yang berkepentingan dengan perusahaan tersebut. Sistem *corporate governance* memberikan perlindungan efektif bagi pemegang saham dan kreditor sehingga mereka yakin akan memperoleh *return* atas investasinya dengan benar. *Corporate governance* merupakan salah satu elemen kunci dalam meningkatkan efisiensi ekonomis, yang meliputi kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, serangkaian hubungan antara manajemen perusahaan, komisaris independen, para pemegang saham dan *stakeholders* lainnya (Ujiyantho dan Pramuka, 2007). Penerapan *corporate governance* diharapkan memaksimalkan nilai perseroan bagi perseroan tersebut dan bagi pemegang saham.

Corporate governance mempunyai hubungan positif dengan peringkat obligasi dan berhubungan negatif dengan *yield* obligasi (Bhojraj dan Sengupta, 2003). Setyapurnama dan Norpratiwi (2006) meneliti pengaruh *corporate governance* terhadap peringkat obligasi dan menemukan bahwa kepemilikan institusional dan komisaris independen tidak mempunyai pengaruh terhadap peringkat obligasi. Hasil

penelitian Setyaningrum (2005) menemukan bahwa kepemilikan institusional mempunyai pengaruh terhadap peringkat obligasi, ukuran dewan komisaris dan komisaris independen tidak mempengaruhi peringkat

obligasi. Berdasarkan uraian latar belakang permasalahan di atas, maka judul penelitian ini adalah **“Pengaruh Manajemen Laba, Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, Komisaris Independen, dan Kualitas Audit terhadap Peringkat Obligasi”**.

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang di atas, maka dapat dirumuskan permasalahan yang ada yaitu:

1. Bagaimana pengaruh manajemen laba terhadap peringkat obligasi?
2. Bagaimana pengaruh kepemilikan institusional terhadap peringkat obligasi?
3. Bagaimana pengaruh kepemilikan manajerial terhadap peringkat obligasi?
4. Bagaimana pengaruh komisaris independen terhadap peringkat obligasi?
5. Bagaimana pengaruh kualitas audit terhadap peringkat obligasi?

C. Hipotesis

1. Pengaruh Manajemen Laba terhadap Peringkat Obligasi

Manajemen laba adalah tindakan-tindakan manajer untuk menaikkan (menurunkan) laba periode berjalan dari sebuah perusahaan yang dikelola untuk tujuan menghindari kerugian dan lain sebagainya (Arif, 2012). Manajemen laba dapat membuat kinerja perusahaan terlihat baik oleh investor dengan menaikkan

laba yang diperoleh perusahaan. Manajemen laba juga dapat mempengaruhi peringkat obligasi perusahaan. Peringkat obligasi itu sendiri merupakan hasil penilaian yang dilakukan oleh perusahaan pemeringkat mengenai efek utang suatu perusahaan.

Peringkat obligasi suatu perusahaan dapat dipengaruhi oleh manajemen laba dengan cara yang sama dengan emisi obligasi yaitu menaikkan laba sebuah perusahaan sehingga kinerja perusahaan terlihat baik di mata investor dan investor pada akhirnya mempercayakan memberikan utang kepada perusahaan. Manajemen sebuah perusahaan diduga cenderung melakukan manajemen laba atau rekayasa laba pada periode di sekitar emisi obligasi agar kinerja perusahaan terlihat baik karena akan berdampak pada perolehan peringkat obligasi sehingga akan meningkatkan daya tarik perusahaan di mata para investor. Jika kinerja perusahaan terlihat baik dan banyak investor yang mempercayakan dananya terhadap perusahaan maka lembaga pemeringkat akan memberikan peringkat obligasi yang baik pula terhadap perusahaan tersebut. Dapat disimpulkan bahwa semakin tinggi manajemen laba suatu perusahaan maka peringkat obligasinya akan semakin baik.

Hal ini didukung dengan hasil penelitian Febriani (2014) dan Ferdawati (2009) yang menunjukkan bahwa manajemen laba berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan Marhamah (2013), dan Partami (2015) menemukan bahwa variabel manajemen laba berpengaruh negatif dan

tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Menurut Fama (1996) nilai perusahaan juga tercermin dari kemampuan suatu perusahaan membayar obligasinya, dimana peringkat obligasi menggambarkan skala risiko dari obligasi yang diperdagangkan, skala ini menunjukkan seberapa aman suatu obligasi bagi pemodal yang ditunjukkan oleh kemampuannya dalam membayar bunga dan pokok pinjaman.

Berdasarkan uraian diatas, maka hipotesis pertama dalam penelitian ini adalah:

H1: Manajemen laba berpengaruh positif dan signifikan terhadap peringkat obligasi

2. Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Peringkat Obligasi

Efektivitas pengelolaan sumber daya perusahaan oleh manajemen dapat diketahui dari informasi yang dihasilkan melalui reaksi pasar atas pengumuman laba melalui mekanisme kepemilikan institusional. Kepemilikan institusional memiliki kemampuan untuk mengendalikan pihak manajemen melalui proses monitoring secara efektif sehingga mengurangi tindakan manajemen laba.

Persentase saham tertentu yang dimiliki oleh institusi dapat mempengaruhi proses penyusunan laporan keuangan yang tidak menutup kemungkinan terdapat akrualisasi sesuai kepentingan pihak manajemen (Boediono, 2005). Dengan adanya kepemilikan institusional maka tata kelola perusahaan yang baik dapat dilaksanakan, sehingga dapat mencegah *hazard* dari manajemen atau segera

melakukan tindakan perbaikan manajemen yang pada akhirnya dapat meningkatkan kinerja perusahaan dan peringkat surat utangnya tinggi (Rinaningsih, 2008). Dapat disimpulkan bahwa semakin banyak kepemilikan institusional suatu perusahaan maka peringkat obligasinya semakin baik. Hal tersebut didukung oleh Bhojraj dan Sangupta (2003), Prasetyo (2010) serta Setyaningrum (2005) yang menemukan bahwa presentase kepemilikan institusi berpengaruh positif dan signifikan terhadap peringkat obligasi. Berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Rinaningsih (2008) yang menemukan bahwa kepemilikan institusi berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi.

Berdasarkan uraian diatas, maka hipotesis kedua dalam penelitian ini adalah:

H2: Kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap peringkat obligasi.

3. Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Peringkat Obligasi

Kepemilikan manajerial merupakan konsentrasi kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak manajemen dalam suatu perusahaan. Besar kecilnya jumlah kepemilikan saham manajerial dalam perusahaan dapat mengindikasikan adanya kesamaan (*congruence*) kepentingan antara manajemen dengan pemegang saham (Faisal, 2005). Kepemilikan saham oleh pihak manajerial akan mengakibatkan pihak manajemen cenderung lebih fokus pada keuntungan jangka pendek perusahaan dengan melakukan praktik manajemen laba untuk memaksimalkan insentif mereka. Manajemen laba akan mengakibatkan nilai perusahaan dalam

jangka panjang akan menurun dan mengakibatkan penurunan peringkat terhadap obligasi yang diterbitkan. Dapat disimpulkan bahwa semakin sedikit kepemilikan manajerial suatu perusahaan maka peringkat obligasinya akan semakin baik.

Ausbaugh *et.al* (2004) dalam Setyaningrum (2005) mengungkapkan bahwa adanya kepemilikan saham oleh manajerial bisa menjadi indikator untuk mengukur adanya kepentingan pribadi dari manajemen (*management selfinterest*), sehingga adanya kepemilikan saham oleh manajerial menyebabkan peringkat obligasi menjadi rendah karena buruknya kualitas laba perusahaan. Hal ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Prasetyo (2010) yang menemukan terdapat pengaruh signifikan kepemilikan manajerial terhadap peringkat obligasi. Sedangkan Setyapurnama dan Norpratiwi (2006) menemukan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi dan menunjukkan arah hubungan yang negatif.

Berdasarkan uraian diatas, maka hipotesis ketiga dalam peneltian ini adalah:

H3: Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap peringkat obligasi

4. Pengaruh Komisaris Independen terhadap Peringkat Obligasi

Komisaris independen adalah anggota dewan komisaris yang tidak terafiliasi dengan manajemen, anggota dewan komisaris lainnya dan pemegang saham pengendali, serta bebas dari hubungan bisnis atau hubungan lainnya yang dapat mempengaruhi kemampuannya untuk bertindak independen atau bertindak

semata-mata demi kepentingan perusahaan (Komite Nasional Kebijakan *Governance*, 2004 dalam Ujiyantho dan Pramuka, 2007). Keberadaan komisaris dapat menyeimbangkan kekuatan pihak manajemen (terutama CEO) dalam pengelolaan perusahaan melalui fungsi monitoringnya (Wardhani, 2008).

Keberadaan komisaris independen pada suatu perusahaan dapat mempengaruhi integritas suatu laporan keuangan yang dihasilkan oleh manajemen. Jika perusahaan memiliki komisaris independen maka laporan keuangan yang disajikan oleh manajemen cenderung lebih berintegritas, karena di dalam perusahaan terdapat badan yang mengawasi dan melindungi hak pihak-pihak di luar manajemen perusahaan (Herawaty, 2008). Dengan adanya komisaris independen dapat meminimalkan tindak kecurangan. Kecurangan yang terjadi menimbulkan penurunan pada nilai perusahaan, sehingga terjadi penurunan peringkat obligasi. Dapat disimpulkan bahwa semakin banyak komisaris independen suatu perusahaan maka peringkat obligasinya semakin baik. Hal tersebut didukung oleh Bhojraj dan Sangupta (2003) serta Setyapurnama dan Norpratiwi (2007) yang menunjukkan bahwa persentase komisaris independen berhubungan positif dengan peringkat obligasi. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Prasetyo (2010) menemukan bahwa proporsi komisaris independen tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi dan menunjukkan arah hubungan yang negatif.

Berdasarkan uraian diatas, maka hipotesis keempat dalam peneltian ini adalah:

H4: Komisaris independen berpengaruh positif dan signifikan terhadap peringkat obligasi.

5. Pengaruh Kualitas Audit terhadap Peringkat Obligasi

Argumentasi yang mendasari dimasukkannya kualitas audit adalah semakin tinggi kualitas maka semakin tinggi pula tingkat kepastian suatu perusahaan sehingga semakin kecil kemungkinan perusahaan mengalami kegagalan (Almilia dan Sifa, 2006). Para investor mengambil keputusan berdasarkan laporan keuangan yang telah diaudit. Sehingga auditor memiliki peran penting dalam melakukan penilaian atas laporan keuangan suatu perusahaan.

Reputasi auditor yang baik akan memberikan hasil audit yang dapat dipercaya. Sementara di Indonesia emiten yang diaudit oleh auditor big 4 akan mempunyai obligasi yang *investment grade* karena semakin baik reputasi auditor maka akan mempengaruhi peringkat obligasi. Dapat disimpulkan bahwa semakin baik kualitas audit suatu perusahaan maka peringkat obligasinya akan semakin baik. Hal ini didukung dengan penelitian Setyapurnama dan Norpratiwi (2006) serta Prasetyo (2010) yang membuktikan bahwa kualitas audit berpengaruh positif dan signifikan terhadap peringkat obligasi. Sedangkan Raman dan Wilson (1994) dalam Mustikasari (2010) menguji pengaruh kualitas audit terhadap *yield* premium obligasi. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa laporan keuangan yang diaudit oleh KAP *big 8* berpengaruh negatif yang secara statistik signifikan terhadap *yield* premium obligasi.

Berdasarkan uraian diatas, maka hipotesis kelima dalam peneltian ini adalah:

H5: Kualitas audit berpengaruh positif dan signifikan terhadap peringkat obligasi.

D. Definisi Operasional dan Ruang Lingkup Penelitian

1. Variabel Dependen

Variabel dependen atau variabel terikat merupakan variabel yang menjadi perhatian utama peneliti dan dipengaruhi oleh variable bebas. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah peringkat obligasi. Peringkat obligasi merupakan opini dari lembaga pemeringkat serta sumber informatif bagi pemodal atas risiko obligasi yang diperdagangkan (berdasarkan keputusan BAPEPAM dan lembaga keuangan Kep-151/BL/2009). Semakin tinggi ratingnya, semakin aman pula obligasi tersebut. Sebaliknya, semakin rendah peringkatnya, semakin tinggi risikonya. Penggunaan peringkat obligasi berdasarkan database *rating* obligasi perusahaan yang dikeluarkan oleh PEFINDO dimana pemberian *rating* berdasarkan kriteria. Peringkat yang digunakan berada pada kategori *investment grade* yaitu AAA, AA, A, BBB dan *non investment* yaitu BB, B, CCC, D. Peringkat tersebut kemudian dibagi kembali menjadi dua kategori yaitu *investment grade* dan *non investment*. Pemberian nilai peringkat obligasi seperti pada tabel berikut :

Tabel 1.1

Skala Penilaian Peringkat Obligasi

Peringkat Obligasi	Kategori	Nilai
idAAA, idAA, idA, idBBB	Investment Grade	1
idBB, idB, idCCC, idD	Non Investment	0

Sumber: Magreta dan Nurmayanti (2009)

Variabel peringkat obligasi yang digunakan dalam penelitian ini seperti yang dilakukan pada penelitian Magreta dan Nurmayanti (2009). Peringkat yang digunakan hanya peringkat yang berada pada kategori *investment grade* yaitu idAAA, idAA, idA, dan idBBB. Peringkat tersebut kemudian dibagi kembali menjadi dua kategori yaitu *high investment grade* dan *low investment grade*.

2. Variabel Independen

Variabel independen atau variabel bebas adalah variabel yang mempengaruhi variabel dependen atau variabel terikat, baik secara positif maupun negatif. Variabel independen dalam penelitian ini yaitu:

a) Manajemen Laba

Manajemen laba (MALA) adalah suatu bentuk penyimpangan dalam proses penyusunan laporan keuangan, yaitu mempengaruhi tingkat laba yang ditampilkan dalam laporan keuangan. Proksi manajemen laba pada penelitian ini menggunakan model Healy (1985) dikutip dari Sari dan Bandi (2010). Model yang digunakan adalah estimasi akrual kelolaan, pada model ini diasumsikan akrual non kelolaan

pada periode t diperkirakan 0. Estimasi kelolaan distandarisasi dengan total asset dengan maksud untuk mengantisipasi distorsi ukuran perusahaan. Pengukuran estimasi akrual kelolaan menggunakan model Healy (1985) dalam Sari dan Bandi (2010) sebagai berikut :

$$EDA_{it} = \frac{TA_{it}}{A_{it-1}}$$

Keterangan :

EDA_{it} = Estimasi akrual kelolaan untuk periode t

TA_{it} = Total akrual periode t

A_{it-1} = Total aset pada periode $t-1$

Dengan penghitungan total akrual sebagai berikut :

$$TA_{it} = \text{Laba Bersih}_t - \text{Arus Kas Kegiatan Operasi}_t$$

Cara melihat perusahaan melakukan manajemen laba atau tidak ditunjukkan dari rata-rata koefisien estimasi akrual kelolaan. Rata-rata koefisien estimasi akrual kelolaan yang bernilai positif menunjukkan bahwa perusahaan melakukan manajemen laba dengan cara-cara tertentu untuk menaikkan laba. Sedangkan nilai rata-rata koefisien estimasi akrual bernilai negatif mengindikasikan manajemen melakukan upaya untuk menurunkan atau mengurangi laba.

b) Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional (KINS) adalah jumlah persentase hak suara yang dimiliki oleh institusi (Ujiyantho dan Pramuka, 2007). Institusi yang dimaksud dalam penelitian ini adalah semua investor yang berbentuk lembaga. Dalam penelitian ini

diukur dengan menggunakan persentase jumlah saham yang dimiliki institusi dari seluruh modal saham yang beredar.

Presentase Kepemilikan Institusional dapat diketahui dengan rumus sebagai berikut:

$$K.INS \text{ (Persentase)} = \frac{\text{Jumlah saham institusi}}{\text{Seluruh modal saham beredar}}$$

c) Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial merupakan konsentrasi kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak manajemen dalam suatu perusahaan. Besar kecilnya jumlah kepemilikan saham manajerial dalam perusahaan dapat mengindikasikan adanya kesamaan (*congruence*) kepentingan antara manajemen dengan pemegang saham (Faisal, 2005). Dalam penelitian ini menggunakan indikator persentase kepemilikan saham yang dimiliki oleh direksi pada suatu perusahaan dari seluruh saham yang beredar.

$$KM \text{ (Persentase)} = \frac{\text{Jumlah saham manajemen}}{\text{Seluruh modal saham beredar}}$$

d) Komisaris Independen

Komisaris independen (KIND) adalah anggota dewan komisaris yang tidak berafiliasi dengan manajemen, anggota dewan komisaris lainnya dan pemegang saham pengendali, serta bebas hubungan bisnis atau hubungan lainnya yang dapat mempengaruhi kemampuannya untuk bertindak independen atau bertindak semata-

mata demi kepentingan perusahaan. Hal tersebut diukur dari proporsi jumlah komisaris independen terhadap jumlah seluruh komisaris (Jelita, 2014).

$$K.IND = \frac{\text{Proporsi jumlah komisaris independen}}{\text{Jumlah seluruh komisaris}}$$

e) Kualitas Audit

Kualitas audit (KA) diukur menggunakan auditor spesialis industri, yang menguasai pangsa pasar. Untuk mengukur kualitas audit digunakan Ukuran Kantor Akuntan Publik (KAP). Jika perusahaan diaudit oleh KAP besar pada saat penelitian ini yaitu KAP *Big 4* maka kualitas auditnya tinggi dan jika diaudit oleh KAP *non Big 4* (KAP kecil) maka kualitas auditnya rendah (Herawaty, 2008). Banyak penelitian menemukan kualitas audit berkorelasi positif dengan kredibilitas auditor dan berkorelasi negatif dengan kesalahan laporan keuangan. Laporan keuangan yang berkualitas merupakan salah satu elemen penting dari *corporate governance*. Karena variasi perusahaan yang menggunakan KAP *big 4* dan *non big 4* amat sedikit, maka pengukuran variabel ini menggunakan dummy, yaitu 0 jika auditor berasal dari KAP *non big 4*, dan 1 jika auditor dari KAP *big 4*. Adapun *the big four* adalah:

- a. *Price Water House Coopers* (PWC) dengan partnernya di Indonesia Drs. Hadi Sutanto dan Rekan.
- b. *Delloitte Touche Tohmatsu* dengan partnernya di Indonesia Hans, Tuanakotta dan Mustofa.

- c. *Klynveld Peat Marwick Goerdeler* (KPMG) International dengan partnernya di Indonesia Siddharta, dan Harsono.
- d. *Ernest and Young* (EY) dengan parternya di Indonesia Hanadi, Sarwoko, dan Sandjaja.

Kualitas kantor akuntan publik dalam penelitian ini juga mengacu pada KAP *name* atau *auditor brand name* yang tercermin dari kerjasama dengan Kantor Akuntan Publik Asing (KAPA) dan organisasi audit asing (OAA). KAP yang mencantumkan nama KAPA atau OAA pada nama kantor, kepala surat, dokumen, dan media lainnya diasumsikan sebagai *big* KAP, setelah mendapat persetujuan Sekretaris Jenderal atas nama Menteri.

E. Penelitian Terdahulu

Penelitian terdahulu mengenai pengaruh manajemen laba, kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, komisaris independen dan kualitas audit terhadap peringkat obligasi sudah banyak dilakukan. Berikut ini akan disajikan ringkasan hasil penelitian-penelitian terdahulu yaitu:

Tabel 1.2
Penelitian Terdahulu

Peneliti	Judul Penelitian	Variabel	Hasil Penelitian
Bhojraj dan Sengupta (2003)	<i>Effect of Corporate Governance on Bond Ratings and Yields: The Role of Institutional Investors and Outside Directors.</i>	Dependen: <i>Bond Rating</i> Independen: <i>Institutional Ownership, Board of Directors</i>	Persentase kepemilikan institusi dan proporsi komisaris independen berhubungan positif dengan peringkat obligasi dan mempunyai pengaruh negative terhadap <i>yield</i> obligasi.
Yudi Santara Setyapurnama dan A.M. Vianey Norpratiwi (2006)	Pengaruh <i>Corporate Governance</i> terhadap Peringkat Obligasi dan <i>Yield</i> Obligasi	Dependen: Peringkat Obligasi dan Yield Obligasi Independen: Komisaris independen, kepemilikan manajerial komite audit.	Jumlah komisaris independen berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi dan negative terhadap <i>yield</i> obligasi. Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi. Keberadaan komite audit secara statistik signifikan berpengaruh negatif terhadap <i>yield</i> obligasi.
Almilia & Devi (2007)	Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi	Dependen: Peringkat Obligasi	Variabel <i>growth</i> dan likuiditas berpengaruh signifikan terhadap

	Prediksi Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEJ	Independen: <i>Growth, size</i> perusahaan, profitabilitas, likuiditas, umur obligasi, jaminan, reputasi auditor.	peringkat obligasi. Sedangkan variabel <i>size</i> perusahaan, profitabilitas, umur obligasi, jaminan, reputasi auditor tidak berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi.
Rinaningsih (2008)	Pengaruh Praktek Corporate Governance terhadap Risiko Kredit, Yield Surat Hutang (Obligasi)	Dependen: Peringkat Obligasi dan Yield Obligasi Independen: Kepemilikan institusi, kualitas audit, komite audi, komisaris independen	Kualitas audit dan Komite audit berpengaruh positif dan signifikan terhadap peringkat obligasi. Jumlah <i>blockholders</i> berpengaruh positif terhadap <i>yield</i> obligasi, Kepemilikan institusional berpengaruh negatif dan signifikan terhadap <i>yield</i> obligasi
Ferdawati (2009)	Pengaruh manajemen laba terhadap nilai perusahaan	Dependen: Nilai Perusahaan Independen: Manajemen Laba	Manajemen laba berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

F. Tujuan dan Manfaat Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah yang telah dikemukakan sebelumnya, maka tujuan dari penelitian ini antara lain:

1. Untuk mengetahui pengaruh manajemen laba terhadap peringkat obligasi.
2. Untuk mengetahui pengaruh kepemilikan institusional terhadap peringkat obligasi.
3. Untuk mengetahui pengaruh kepemilikan manajerial terhadap peringkat obligasi.
4. Untuk mengetahui pengaruh komisaris independen terhadap peringkat obligasi.
5. Untuk mengetahui pengaruh kualitas audit terhadap peringkat obligasi.

Berdasarkan tujuan penelitian yang telah dikemukakan sebelumnya, maka penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat antara lain:

1. Manfaat Teoritis

Penelitian ini diharapkan dapat memverifikasi *signalling theory* dan *agency theory* dalam studi tentang manajemen laba, kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, komisaris independen, kualitas audit yang diterapkan perusahaan serta pengaruhnya terhadap peringkat obligasi. Penelitian ini diharapkan dapat mengembangkan dan memperkuat hasil-hasil penelitian sebelumnya berkenaan dengan pengaruh kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, komisaris independen, dan kualitas audit terhadap peringkat obligasi.

Bagi peneliti selanjutnya, penelitian ini dapat dijadikan sebagai salah satu sumber referensi maupun acuan dalam melakukan penelitian mengenai peringkat obligasi pada masa yang akan datang.

2. Manfaat Praktis

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan masukan terkait dengan permasalahan mengenai manajemen laba, kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, komisaris independen, kualitas audit, dan peringkat obligasi, serta sebagai bahan pertimbangan untuk mengevaluasi dan meningkatkan kinerja manajemen dimasa yang akan datang. Kemudian bagi calon investor penelitian ini diharapkan dapat dijadikan sebagai bahan pertimbangan pada saat akan melakukan investasi dengan mengetahui informasi mengenai manajemen laba, kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, komisaris independen, kualitas audit suatu perusahaan sebagai dasar dalam pengambilan keputusan investasi. Selanjutnya untuk investor, penelitian ini dapat dijadikan sebagai input informasi terkait dengan pengambilan keputusan di dalam investasi sehingga investor dapat mengambil keputusan secara efektif dan efisien.

BAB II

TINJAUAN TEORITIS

A. Landasan Teori

1. Signalling Theory

Teori sinyal (*Signalling Theory*) merupakan sebuah teori yang berkaitan dengan hubungan manajemen dan pihak penerima informasi. Teori sinyal didasarkan pada asimetri informasi, yaitu ketidakseimbangan perolehan informasi. Informasi yang diterima tidak sama oleh karena satu pihak memiliki informasi yang lebih baik dibanding dengan pihak lain. Oleh sebab itu, pihak manajemen perlu memberikan informasi yang diperlukan pihak-pihak penerima informasi baik di dalam maupun di luar perusahaan. Informasi sangat berguna dalam memberikan catatan mengenai apa yang telah dilakukan perusahaan di masa lalu dan gambaran keadaan perusahaan di masa depan dan manfaatnya bagi kelangsungan hidup perusahaan (Jelita, 2014).

Teori sinyal (*Signalling Theory*) menjelaskan alasan perusahaan untuk memberikan informasi laporan keuangan pada pihak eksternal terkait dengan adanya asimetri informasi antara pihak manajemen perusahaan dengan pihak luar dimana pihak manajemen perusahaan memiliki lebih banyak informasi serta mengetahui prospek perusahaan di masa yang akan datang. Informasi sangat dibutuhkan bagi pihak yang berkepentingan dalam suatu perusahaan. Asimetri informasi menyebabkan pihak eksternal perusahaan sangat sulit untuk

membedakan antara perusahaan yang memiliki kualitas tinggi dan rendah. Sebelum memutuskan untuk berinvestasi pada obligasi suatu perusahaan pihak eksternal perusahaan seperti calon investor sangat membutuhkan informasi tentang kondisi obligasi.

Informasi yang dipublikasi sebagai suatu pengumuman dalam bentuk apa pun akan menjadi *signal* bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Informasi yang diumumkan harus tersusun secara lengkap, relevan, akurat dan diumumkan tepat waktu karena berkaitan dengan tindakan investor di pasar modal. Investor menerjemahkan informasi sebagai sinyal yang baik (*good news*) atau sinyal yang buruk (*bad news*). Apabila pengumuman berisi hal positif, maka dikategorikan sebagai sinyal baik dan perusahaan dalam kondisi baik. Sinyal positif memberikan dampak bagi pasar untuk bereaksi positif. Sebaliknya, jika informasi berisi hal negatif, maka dikategorikan sebagai sinyal buruk yang akan memberikan dampak negatif dari reaksi pasar bagi perusahaan (Jelita, 2014).

Salah satu jenis informasi yang dipublikasikan oleh perusahaan khususnya di pasar modal adalah peringkat obligasi. Peringkat obligasi dapat menjadi sinyal bagi pihak di luar perusahaan yaitu investor oleh karena mencerminkan keamanan dan risiko yang dimiliki oleh surat berharga tersebut. Informasi yang terkandung dalam peringkat obligasi berupa informasi mengenai kinerja industri, kinerja keuangan dan kinerja non keuangan perusahaan (Jelita, 2014). Peringkat obligasi yang dipublikasikan hendaknya relevan dengan kondisi perusahaan sehingga

membuat investor merasa aman dan meningkatkan tingkat kepercayaan investor terhadap perusahaan dan surat berharga yang dikeluarkan.

Kualitas keputusan investor dipengaruhi oleh kualitas pengungkapan informasi perusahaan. Asimetri informasi yang timbul saat manajer mengetahui informasi mengenai prospek perusahaan di masa depan daripada pihak eksternal perusahaan dapat dikurangi dengan kualitas informasi. Kualitas informasi dari peringkat obligasi diharapkan menjadi sinyal yang menyatakan kondisi keuangan dan sinyal mengenai kinerja manajemen perusahaan terkait oleh karena manajer turut memberikan informasi yang berkualitas dalam peringkat obligasi sehingga dapat mengurangi asimetri informasi (Jelita, 2014). Investor maupun kreditur dapat mengetahui kondisi perusahaan dari sinyal yang diberikan. Sinyal yang ditunjukkan pada investasi obligasi adalah adanya peringkat obligasi. Untuk itu dengan teori sinyal diharapkan manajemen memberikan sinyal berupa informasi mengenai kualitas atau kondisi obligasi, apakah obligasi berpotensi gagal bayar atau tidak. Salah satu sinyal tersebut ditunjukkan dengan peringkat obligasi.

2. Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Agency theory mengidentifikasi potensi konflik kepentingan antara pihak-pihak dalam perusahaan yang mempengaruhi perilaku perusahaan dalam berbagai cara yang berbeda (Almilia dan Sifa, 2006). Teori keagenan menekankan pada penentuan pengaturan kontrak yang efisien dalam hubungan pemilik dengan agen. Kontrak yang efisien merupakan kontrak yang jelas untuk masing-masing pihak

yang berisi tentang hak dan kewajiban, sehingga dapat meminimalkan konflik keagenan (Setyapurnama dan Norpratiwi, 2006). Menurut Eisenhardt (1989), bahwa Teori keagenan dilandasi dengan tiga asumsi yaitu asumsi sifat manusia (*human assumptions*), asumsi keorganisasian (*organizational assumptions*), dan asumsi informasi (*information assumptions*). Asumsi sifat manusia dikelompokkan menjadi tiga, yaitu (1) *self-interest*, yaitu sifat manusia untuk mengutamakan kepentingan diri sendiri, (2) *boundedrationality*, yaitu sifat manusia yang memiliki keterbatasan rasionalitas dan (3) *risk aversion*, yaitu sifat manusia yang lebih memilih mengelak dari risiko.

Teori keagenan berusaha untuk menjawab masalah keagenan yang terjadi jika pihak-pihak yang saling bekerja sama memiliki tujuan dan pembagian kerja yang berbeda. Menurut Eisenhardt (1989) menyebutkan teori keagenan ditekankan untuk mengatasi masalah dalam hubungan keagenan. Pertama adalah masalah keagenan yang muncul pada saat keinginan atau tujuan dari *principal* dan *agent* berlawanan dan saat suatu hal sulit atau mahal bagi *principal* untuk melakukan verifikasi tentang apa yang sebenarnya dilakukan oleh *agent*. Permasalahan yang muncul adalah *principal* tidak melakukan verifikasi apakah *agent* sudah melakukan sesuatu dengan tepat atau belum. Kedua adalah masalah pembagian resiko yang timbul pada saat *principal* dan *agent* memiliki sikap yang berbeda terhadap resiko sehingga memungkinkan *principal* dan *agent* mempunyai preferensi tindakan yang berbeda karena perbedaan preferensi resiko.

Teori agensi menjelaskan latar belakang terjadinya manajemen laba di perusahaan. Menurut Jansen dan Meckling (1976) yang dikutip dari Ujiyantho dan Pramuka (2007) teori agensi menjelaskan mengenai sebuah kontrak antara manajer (*agent*) dan pemilik (*principal*). Di antara *principal* dan *agent*, investor lebih menginginkan laporan dari pihak *agent* karena *agent* yang mengelola manajemen perusahaan sehingga lebih mengetahui mengenai kondisi sesungguhnya perusahaan, sedangkan *principal* hanya sebagai pemilik perusahaan yang menerima laporan dari pihak manajemen. Ketidakseimbangan informasi yang dimiliki oleh *principal* dan *agent* mengenai kondisi perusahaan disebut asimetri informasi.

Asimetri informasi yang terjadi antara *principal* dan *agent* menyebabkan terjadinya konflik kepentingan. Konflik kepentingan diasumsikan oleh teori agensi bahwa semua individu bertindak atas kepentingan mereka sendiri. Yaitu *agent*, secara moral bertanggungjawab untuk mengoptimalkan keuntungan para pemilik (*principal*), namun di sisi lain *agent* juga mempunyai kepentingan memaksimalkan kesejahteraan mereka. Hal tersebut mendorong *agent* untuk melakukan penyimpangan dalam penyajian informasi kepada pemilik perusahaan agar *agent* dinilai berkinerja baik dan mendapat bonus untuk memenuhi kepentingan pribadinya. Penyimpangan yang dapat terjadi adalah manajemen mempengaruhi tingkat laba yang ditampilkan dalam laporan keuangan atau yang sering disebut manajemen laba (Herawaty, 2008).

Salah satu cara yang paling efisien dalam rangka untuk mengurangi terjadinya konflik kepentingan dan memastikan pencapaian tujuan perusahaan, diperlukan keberadaan peraturan dan mekanisme pengendalian yang secara efektif mengarahkan kegiatan operasional perusahaan serta kemampuan untuk mengidentifikasi pihak-pihak yang mempunyai kepentingan yang berbeda (Boediono, 2005). *Corporate governance* merupakan suatu mekanisme yang dapat digunakan pemegang saham dan kreditor perusahaan untuk mengendalikan tindakan manajer (Nuryaman, 2007). *Corporate governance* tersebut dapat berupa kepemilikan institusi, komisaris independen, kepemilikan manajerial, kualitas audit agen (Setyapurnama dan Norpratiwi, 2006).

B. Obligasi

1. Pengertian Obligasi

Obligasi merupakan Surat Berharga dengan Pendapatan Tetap (*fixed income securities*) yang dikeluarkan oleh penerbit (*issuer*) kepada pembeli obligasi (*bondholder*) dan diperjualbelikan di dalam Pasar Modal. Obligasi merupakan surat utang jangka menengah-panjang yang dapat dipindahtangankan yang berisi janji dari pihak yang menerbitkan untuk membayar imbalan berupa bunga pada periode tertentu dan melunasi pokok utang pada waktu yang telah ditentukan kepada pihak pembeli obligasi (Bursa Efek Indonesia).

Obligasi menawarkan aliran pendapatan kas yang tetap dan kupon yang dibayar secara reguler yang telah ditetapkan sebelumnya kepada para investor.

Hal ini disebabkan pendapatan yang diterima oleh pemilik obligasi (pokok dan bunga) tidak terpengaruh oleh perubahan harga sekuritas utang yang bersangkutan (Setyapurnama dan Norpratiwi, 2006). Penerbitan obligasi memberikan manfaat bagi penerbit maupun pembeli obligasi. Salah satu tujuan penerbitan obligasi diterbitkan adalah untuk alternative pendanaan jangka panjang oleh karena tingkat bunga obligasi relatif lebih rendah daripada tingkat bunga pinjaman bank sehingga biaya yang dikeluarkan untuk pembayaran relatif lebih kecil. Oleh karena tingkat bunga obligasi yang lebih rendah dari tingkat bunga pinjaman bank, maka terdapat selisih yang dapat digunakan sebagai pendanaan kegiatan operasional perusahaan.

2. Jenis-Jenis Obligasi

Menurut Mustikasari (2010), ada beberapa Jenis-jenis obligasi antara lain yaitu:

a. Obligasi Berjaminan dan Tanpa Jaminan.

Obligasi berjaminan (*secured bonds*) didukung oleh janji dari beberapa orang penjamin. Obligasi yang tidak didukung oleh jaminan disebut obligasi tanpa jaminan.

b. Obligasi Berjangka, Obligasi Berseri, dan Obligasi yang Dapat Ditebus.

Terbitan obligasi yang jatuh tempo pada satu tanggal disebut obligasi berjangka, sementara terbitan yang jatuh tempo dengan serangkaian pembayaran angsuran disebut obligasi berseri. Obligasi yang dapat ditebus (*callable bonds*) memberikan

kepada penerbitnya hak untuk menebus dan menarik obligasi itu sebelum jatuh temponya.

- c. Obligasi Konvertibel, Obligasi yang Didukung Komoditas, dan dengan Diskonto Besar.

Jika obligasi dapat dikonversi menjadi sekuritas lain korporasi dalam jangka waktu tertentu setelah penerbitannya, maka obligasi ini disebut obligasi konvertibel (*convertible bonds*). Obligasi yang didukung komoditas (obligasi yang berkaitan dengan aktiva) dapat ditebus dalam ukuran komoditas, seperti minyak dalam barel, batubara dalam ton, dan logam mulia dalam ons. Obligasi dengan diskonto besar disebut juga obligasi debenture dengan bunga nol, dijual pada diskonto yang memberikan total pembayaran bunga pada saat jatuh tempo kepada pembelinya.

- d. Obligasi Terdaftar dan Obligasi Atas Unjuk (Kupon).

Obligasi yang diterbitkan atas nama pemilik adalah obligasi terdaftar dan mensyaratkan penyerahan sertifikat serta penerbitan sertifikat baru untuk menyelesaikan penjualan. Namun, obligasi atas unjuk atau kupon tidak dicatat atas nama pemilik dan dapat ditransfer dari satu pemilik ke yang lainnya hanya dengan penyerahan.

- e. Obligasi Laba dan Obligasi Pendapatan.

Obligasi laba (*income bonds*) tidak membayar bunga kecuali perusahaan penerbitnya meraih laba. Obligasi pendapatan, (*revenue bonds*), disebut demikian

karena membayar bunga dari sumber pendapatan tertentu, paling sering dikeluarkan oleh bandar udara, listrik sekolah, daerah, otoritas jalan tol, dan lembaga pemerintah.

3. Kelebihan Obligasi

Menurut Mustikasari (2010) ada beberapa kelebihan obligasi yaitu sebagai berikut:

a. Bagi Emiten

Obligasi merupakan salah satu alternatif pendapatan yang relatif lebih murah dibandingkan dengan kredit. Kelebihan obligasi bila dibandingkan dengan saham, antara lain :

- 1) Posisi kepemilikan perusahaan tidak mengalami perubahan.
- 2) Sifat hutang dalam bentuk jangka panjang memberikan fleksibilitas yang tinggi bagi manajemen emiten dalam penggunaan dana.

b. Bagi Investor

Obligasi merupakan salah satu alternatif investasi yang aman, karena obligasi memberikan penghasilan tetap berupa kupon bunga yang dibayar secara periodik dengan tingkat bunga yang kompetitif serta pokok hutang yang dibayar secara tepat waktu jatuh tempo yang telah ditentukan. Kelebihan yang diperoleh pemegang obligasi antara lain :

- 1) Adanya perlakuan istimewa dari emiten obligasi seperti menerima pembayaran bunga obligasi secara teratur. Pembayaran bunga obligasi ini harus didahulukan sebelum emiten membayar deviden kepada pemegang

saham. Kedudukan pemegang obligasi sebagai kreditur lebih senior dibandingkan pemegang saham, khususnya dalam mengajukan klaim atas kekayaan perusahaan.

- 2) Investor memiliki peluang untuk mendapatkan *potential capital gain* dengan menjual obligasi di pasar sekunder obligasi. Keanekaragaman yang ditawarkan oleh masing-masing obligasi membuat pilihan investasi obligasi memiliki daya tarik tersendiri.

c. Bagi *Intermediaries*

Obligasi dapat menjadi salah satu pilihan dalam menentukan jenis investasi yang tepat yang akan diberikan kepada pihak yang membutuhkan.

C. Peringkat Obligasi

Peringkat obligasi merupakan indikator ketepatanwaktuan pembayaran pokok dan bunga utang obligasi yang mencerminkan skala risiko dari obligasi yang diperdagangkan (Setyapurnama dan Norpratiwi, 2006). Peringkat obligasi menggambarkan skala risiko dari obligasi yang diperdagangkan. Skala ini menunjukkan seberapa aman suatu obligasi bagi pemodal yang ditunjukan oleh kemampuannya dalam membayar bunga dan pokok pinjaman. Menurut Zuhrotun dan Baridwan (2005) peringkat obligasi adalah salah satu indikator penting mengenai kualitas kredit perusahaan, sedangkan menurut Galil (2003) dalam Zuhrotun dan Baridwan (2005) peringkat adalah pendapat mengenai *creditworthiness* dari obligor mengenai sekuritas utang tertentu. Pemeringkatan *rating* dilakukan untuk

memperkirakan kemampuan dari penerbit obligasi untuk membayar bunga dan pokok utang berdasarkan analisis keuangan dan kemampuan membayar kredit. Semakin tinggi tingkat *rating*, maka hal tersebut menunjukkan tingginya kemampuan penerbit obligasi untuk membayar utangnya (Manurung, 2009).

Peringkat obligasi merupakan opini dari lembaga pemeringkat serta sumber informatif bagi pemodal atas risiko obligasi yang diperdagangkan (Berdasarkan Keputusan BAPEPAM dan Lembaga Keuangan Kep-151/BL/2009). Informasi peringkat tersebut diharapkan dapat membantu investor dalam mengambil keputusan investasi. Dengan demikian investor dapat melakukan strategi apakah akan membeli obligasi atau tidak. Bagi emiten, peringkat bermanfaat untuk mengetahui struktur obligasi dan mengetahui posisi kinerjanya dibanding perusahaan lain (Raharjo, 2003). Jika peringkat obligasi baik maka akan meningkatkan kepercayaan investor untuk berinvestasi. Hal tersebut dikarenakan perusahaan memiliki kemampuan untuk membayar obligasi dengan baik. Dengan demikian pemodal yang berinvestasi pada obligasi perusahaan tersebut semakin banyak dan sumber dana yang diperoleh juga semakin besar.

Proses pemeringkatan obligasi dilakukan dengan cara menunjuk salah satu lembaga pemeringkat. Setelah ada kesepakatan antara emiten dan lembaga rating, pihak manajemen menyerahkan data yang dibutuhkan untuk proses pemeringkatan. Kemudian survei dan wawancara akan dilakukan terhadap pihak manajemen. Lama pengumpulan data dan analisis memakan waktu lebih dari 1 bulan (Raharjo, 2003).

Ada beberapa hal yang perlu diperhatikan dalam analisis obligasi, yaitu (Raharjo, 2003):

1. Kinerja Industri

Mencakup persaingan industri, prospek dan pangsa pasar, ketersediaan bahan baku, struktur industri, pengaruh kebijakan pemerintah, dan kebijakan ekonomi lainnya.

2. Kinerja Keuangan

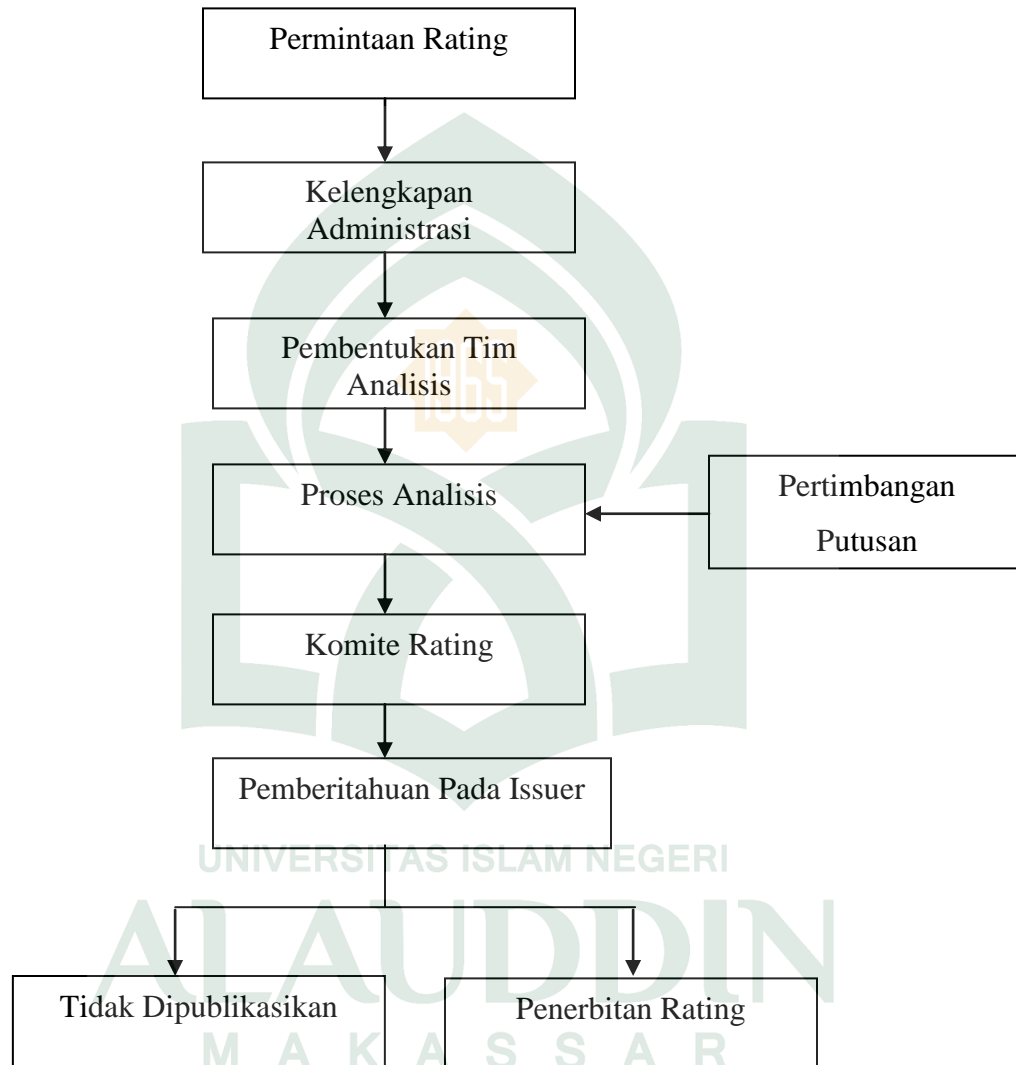
Meliputi aspek kualitas aset, rasio profitabilitas, pengelolaan aset dan pasiva, rasio kecukupan modal, tingkat pengelolaan utang, dan rasio kecukupan pembayaran bunga.

3. Kinerja Non Keuangan

Terdiri dari aspek manajemen, reputasi perusahaan, serta perjanjian *indenture* (meliputi *sinking fund*, *debt test*, *dividend test*, *merger*, dan *sale of asset*).

1. Proses Pemeringkatan Obligasi (PT. PEFINDO)

PT Pefindo didirikan di Jakarta pada tanggal 21 Desember 1993 atas ijin Badan Pengawas Pasar Modal (BAPEPAM) dan Bank Indonesia. Pada tanggal 13 Agustus 1994, PT Pefindo memperoleh lisensi dari BAPEPAM (No.39/PMPI/ 1994) dan menjadi salah satu institusi pendukung di pasar modal Indonesia. Lembaga ini berafiliasi dengan *Standard & Poor's*, yang merupakan agen pemeringkat internasional. Jenis pemeringkatan dilakukan berdasarkan dua jenis yaitu pemeringkatan terhadap perusahaan atau emiten (*corporate rating*) dan pemeringkatan terhadap produk efek yang akan dikeluarkan perusahaan (*securities rating*). Tahapan pemeringkatan obligasi PT. PEFINDO yaitu sebagai berikut:

Gambar 2.1**Proses Pemeringkatan Obligasi oleh PT. PEFINDO**

Proses pemeringkatan berawal dari permintaan resmi dari perusahaan yang membutuhkan rating. PEFINDO akan menjawab permintaan tersebut dengan mengirimkan draft kontrak dan daftar persyaratan yang harus dipenuhi. Persyaratan umum terdiri dari laporan keuangan yang diaudit 3-5 tahun, pertanyaan rinci

beberapa data operasional yang tercantum dalam kuesioner standar PEFINDO, dan beberapa dokumen lainnya seperti prospektus, memo, dll. Draft kontrak mengatur hak dan tanggung jawab kedua belah pihak, sedangkan pertanyaan kuesioner tergantung dari sektor perusahaan.

Proses peringkat akan resmi dilakukan setelah PEFINDO menerima kontrak yang ditandatangani dan semua persyaratan terpenuhi. Tugas peringkat tersebut akan selesai dalam 30 hari kerja setelah kontrak resmi kedua pihak. PEFINDO akan menetapkan tim analis yang biasanya terdiri dari 2 analis yang memiliki keahlian sesuai dengan industri atau sektor perusahaan. Selama proses analisis, analisis situs perusahaan diperlukan untuk mendapatkan pemahaman yang lebih baik tentang bisnis perusahaan. Selain itu, analis juga dimungkinkan melakukan pencarian data dan informasi dari sumber-sumber lain yang terpercaya.

Setelah dilakukan analisis situs, tim analis akan mengatur “rapat manajemen” dengan manajemen perusahaan dan beberapa orang penting yang terkait untuk mendapatkan pandangan lebih baik tentang kebijakan dan rencana strategis perusahaan. Untuk pertemuan ini tim analis akan disertai oleh satu atau beberapa dewan direksi PEFINDO. Rapat manajemen dilakukan untuk memperoleh penilaian kualitatif terutama tentang pengetahuan manajemen, kompetensi, komitmen, dan kebijakan yang diberlakukan pada perusahaan. Setelah proses analisis selesai, tim analis ditugaskan mengadakan “rapat komite rating” untuk menyajikan dan mengusulkan hasil penilaian pada anggota komite rating yang terdiri dari dewan

direksi PEFINDO dan sebagian besar analis. Setiap anggota komite berhak untuk bertanya dan menentang tim analis sebelum memberikan suara *rating* yang diusulkan. Peringkat akhir yang diberikan perusahaan berdasarkan mayoritas suara anggota komite.

Hasil peringkat akan diberitahukan tim analis kepada perusahaan (*issuer*). Peringkat yang dihasilkan dalam bentuk laporan yang berisi alasan pemberian peringkat (simbol). Simbol yang diberikan PEFINDO dapat dilihat sebagai berikut:

Tabel 2.1

Arti Rating Obligasi Menurut PT. PEFINDO

SIMBOL	ARTI
idAAA	Obligasi idAAA merupakan obligasi dengan peringkat paling tinggi. Obligor memiliki kapasitas yang superior, yaitu dalam kemampuan memenuhi kewajiban jangka panjangnya jika dibandingkan obligor Indonesia lainnya.
IdAA	Obligasi dengan peringkat idAA hanya memiliki sedikit perbedaan dengan obligasi idAAA. Dalam pemenuhan kewajiban keuangan jangka panjang, obligor memiliki kapasitas sangat kuat (<i>very strong</i>).
IdA	Obligasi idA mengindikasikan bahwa obligornya memiliki kapasitas yang kuat (<i>strong</i>) dalam memenuhi kewajiban keuangan jangka panjang dan mudah terkena dampak perubahan ekonomi.
IdBBB	Obligor yang memiliki peringkat idBBB memiliki kapasitas yang cukup memadai (<i>adequate</i>) dalam memenuhi kewajiban keuangan jangka panjang, tetapi lebih mudah terpengaruh oleh perubahan kondisi perekonomian.

IdBB	Obligasi dengan peringkat idBB memiliki kapasitas yang relatif agak lemah (<i>somewhat weak</i>) dalam pemenuhan kewajiban keuangan jangka panjang. Obligor sangat rentan terpengaruh kondisi ekonomi yang tidak menentu dan dapat memperlemah kapasitas pemenuhan kewajiban keuangan.
IdB	Obligasi idB memiliki kapasitas yang lemah (<i>weak</i>), akan tetapi masih dapat memenuhi kewajiban keuangan jangka panjangnya. Kapasitas obligor idB dapat diperlemah oleh perubahan kondisi bisnis dan perekonomian. (Efek utang yang menunjukkan parameter perlindungan yang sangat lemah).
IdCCC	Obligasi dengan peringkat idCCC sangat rentan (<i>vulnerable</i>) untuk tidak melakukan pembayaran kewajiban keuangan jangka panjang, dan mudah terpengaruh kepada kondisi bisnis dan perekonomian. (Efek utang yang tidak mampu lagi memenuhi kewajiban finansialnya serta hanya bergantung kepada perbaikan keadaan eksternal).
IdD	Obligasi diberikan peringkat idD apabila telah terjadi gagal bayar (<i>default</i>) dan otomatis diberikan pada saat obligor pertama kali gagal bayar kewajiban finansial jangka panjangnya. (Efek utang yang macet atau emitennya sudah berhenti berusaha).

Sumber: www.pefindo.com

Perusahaan dapat menyatakan ketidaksetujuan hasil peringkat pada PEFINDO dengan memberikan sejumlah data atau informasi. Peringkat dapat diubah jika Perusahaan memberikan data tambahan yang mendukung. Berdasarkan Keputusan Ketua BAPEPAM dan Lembaga Keuangan Nomor: 135/BL/2006 Tentang “Pemeringkatan Atas Efek Bersifat Utang” menyatakan data diserahkan paling lambat 2 (dua) hari sejak adanya fakta baru. Namun tidak

ada jaminan bahwa dengan informasi baru akan mengubah keputusan komite *rating* sebelumnya.

Peringkat akan dipublikasikan atau tidak tergantung dari perjanjian perusahaan dengan PEFINDO. Bagi perusahaan yang setuju, peringkat akan dipublikasikan pada *website* PEFINDO. Berdasarkan Keputusan Ketua BAPEPAM-LK Nomor: KEP-156/BL/2009 tentang “Publikasi oleh Perusahaan Pemeringkat Efek” menyebutkan bahwa Publikasi tersebut wajib diselesaikan paling lambat 2 (dua) hari kerja setelah pemeringkatan berakhir. PEFINDO selaku lembaga pemeringkat juga melakukan *monitoring* atas hasil peringkat yang telah dipublikasikan. Hal ini untuk menjaga agar informasi atas peringkat yang diberikan relevan dan akurat. Apabila selama pemantauan berkala ternyata kinerja perusahaan memburuk maka agen pemeringkat dapat menurunkan *rating* tersebut begitu juga sebaliknya.

2. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi

Aktivitas pemeringkatan obligasi dipengaruhi oleh beberapa faktor. Rasio keuangan merupakan faktor utama yang paling mudah untuk menentukan peringkat obligasi, namun banyak faktor di luar kondisi keuangan yang dapat mempengaruhi peringkat obligasi yang diperoleh suatu perusahaan. Adrian (2011) menyebutkan faktor-faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi sebagai berikut:

1. Berbagai macam risiko rasio-rasio keuangan, termasuk *debt ratio*, *current ratio*, *profitability* dan *fixed charge coverage ratio*. Semakin baik rasio-rasio keuangan tersebut semakin tinggi *rating* tersebut.
2. Jaminan aset untuk obligasi yang diterbitkan (*mortgage provision*). Apabila obligasi dijamin dengan aset yang bernilai tinggi, maka *rating* pun akan membaik.
3. Kedudukan obligasi dengan jenis hutang lain. Apabila kedudukan obligasi lebih rendah dari utang lainnya maka *rating* akan ditetapkan satu tingkat lebih rendah dari yang seharusnya.
4. Penjamin. Emiten obligasi yang lemah namun dijamin oleh perusahaan yang kuat maka emiten diberi *rating* yang kuat.
5. Adanya *sinking fund* (provisi bagi emiten untuk membayar pokok pinjaman sedikit demi sedikit setiap bulan).
6. Umur obligasi. *Ceteris Paribus*, obligasi dengan umur yang lebih pendek mempunyai risiko yang lebih kecil.
7. Stabilitas laba dan penjualan emiten.
8. Peraturan yang berkaitan dengan industri emiten.
9. Faktor-faktor lingkungan dan tanggung jawab produk.
10. Kebijakan akuntansi. Penerapan kebijakan akuntansi yang konservatif mengindikasikan laporan keuangan yang lebih berkualitas.

Utami (2012) juga mengungkapkan mengenai faktor-faktor yang dapat menentukan peringkat suatu obligasi yaitu:

1. Pendapatan dan *cash flow* masa depan
2. Utang baik jangka pendek maupun jangka panjang dan kewajiban finansial
3. Struktur permodalan
4. Likuiditas aset perusahaan
5. Situasi negara dimana perusahaan berada, seperti politik dan sosial
6. Situasi pasar dimana perusahaan melakukan aktivitas bisnisnya
7. Kualitas manajemen dan struktur perusahaan

Faktor-faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perpaduan antara faktor-faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi menurut Adrian (2011) dan Utami (2012) yaitu manajemen laba, dan mekanisme *corporate governance* (kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, komisaris independen, kualitas audit). Faktor-faktor

tersebut digunakan karena masih ada ketidakkonsistenan hasil penelitian terdahulu yang menggunakan faktor-faktor tersebut.

D. Manajemen Laba

Manajemen laba adalah suatu bentuk penyimpangan dalam proses penyusunan laporan keuangan, yaitu mempengaruhi tingkat laba yang ditampilkan dalam laporan keuangan. Definisi manajemen laba menurut Sugiri (1998) dalam Arif (2012) dibagi menjadi dua, yaitu:

1. Definisi sempit

Manajemen laba dalam hal ini hanya berkaitan dengan pemilihan metode akuntansi. Manajemen laba dalam artian sempit ini didefinisikan sebagai perilaku manajer untuk bermain dengan komponen *discretionary accruals* dalam menentukan besarnya laba.

2. Definisi luas

Manajemen laba merupakan tindakan untuk meningkatkan (mengurangi) laba yang dilaporkan saat ini atas suatu usaha dimana manajer bertanggung jawab tanpa mengakibatkan peningkatan (penurunan) profitabilitas ekonomi jangka panjang unit tersebut.

Cara pemahaman atas manajemen laba dibagi menjadi dua (Rahmawati, 2006),

yaitu:

1. Pertama, melihatnya sebagai perilaku oportunistik manajer untuk memaksimalkan utilitasnya dalam menghadapi kontrak kompensasi, kontrak utang, dan *political costs* (*opportunistic earnings management*).
2. Kedua, dengan memandang manajemen laba dari perspektif *efficient contracting* (*efficient earnings management*), dimana manajemen laba memberi manajer suatu fleksibilitas untuk melindungi diri mereka dan perusahaan dalam mengantisipasi kejadian-kejadian yang tak terduga untuk keuntungan pihak-pihak yang terlibat dalam kontrak. Dengan demikian, manajer dapat mempengaruhi nilai pasar perusahaannya melalui manajemen laba, misalnya dengan membuat perataan laba (*income smoothing*) dan pertumbuhan laba sepanjang waktu.

Scoot (2009) dalam Arif (2012) membagi pola manajemen laba menjadi empat:

1. *Taking a Bath*

Taking a Bath adalah pola manajemen laba yang dilakukan dengan cara menjadikan laba pada periode berjalan menjadi sangat rendah (bahkan rugi) atau sangat tinggi dibandingkan dengan laba pada periode sebelumnya atau sesudahnya. Teknik ini mengakui adanya biaya-biaya pada periode yang akan datang dan kerugian periode berjalan sehingga mengharuskan manajemen membebankan perkiraan-perkiraan biaya mendatang akibatnya laba periode laba periode berikutnya akan lebih tinggi.

2. *Income Minimization*

Income minimization adalah pola manajemen laba yang dilakukan dengan cara menjadikan laba pada laporan keuangan periode berjalan lebih rendah daripada laba sesungguhnya. Pola ini dilakukan pada saat perusahaan mengalami tingkat profitabilitas tinggi sehingga jika laba periode mendatang turun drastis dapat diatasi dengan mengambil laba periode sebelumnya.

3. *Income Maximization*

Income maximization adalah pola manajemen laba yang dilakukan dengan cara menjadikan laba pada laporan keuangan periode berjalan tinggi daripada laba sesungguhnya. Pola ini dilakukan pada saat laba menurun. Tindakan atas *income maximization* bertujuan untuk melaporkan *net income* yang tinggi untuk tujuan bonus yang lebih besar. Pola ini dilakukan oleh perusahaan untuk menghindari pelanggaran atas kontrak hutang jangka panjang.

4. *Income Smoothing*

Income smoothing (perataan laba) merupakan suatu bentuk manajemen laba yang dilakukan dengan cara membuat laba akuntansi relatif konsisten dari periode ke periode. Pola ini dilakukan dengan cara meratakan laba yang dilaporkan sehingga dapat mengurangi fluktuasi laba yang terlalu besar karena pada umumnya investor menyukai laba yang relatif stabil.

Martinez (2010) menunjukkan bahwa manajemen laba memiliki efek positif, dengan mengurangi biaya modal untuk peringkat yang lebih baik. Jika laba yang dilaporkan kurang stabil maka dapat mempengaruhi peringkat. Praktek perataan laba dapat merusak dengan adanya asimetri pasar dan keseimbangan *pooling*. Informasi yang diberikan kepada agen pemeringkatan tentang kinerja keuangan suatu perusahaan yang positif dapat melalui manajemen laba, sehingga memunculkan

peringkat yang terbaik. Dengan adanya peringkat yang baik akan menimbulkan kepercayaan investor dan berdampak pada maksimalnya dana yang masuk ke dalam perusahaan.

Manajemen laba adalah suatu tindakan yang banyak menuai kontroversi, dan dapat dikatakan sebagai praktik manipulasi yang merugikan pihak lainnya bila diteliti. Islam sangat melarang perbuatan memalsukan dan menipu karena dapat menyebabkan kerugian, kezaliman, serta dapat menimbulkan permusuhan dan perpecahan. Allah berfirman dalam QS Al Baqarah/2: 188.

وَلَا تَأْكُلُوا أَمْوَالَكُمْ بَيْنَكُمْ بِالْبَاطِلِ وَتُدْخُلُوا بِهَا إِلَى الْحُكَّامِ لِتَأْكُلُوا فَرِيقًا مِّنْ أَمْوَالِ النَّاسِ بِالْإِثْمِ وَأَنْتُمْ تَعْلَمُونَ ﴿١٨٨﴾

Terjemahnya: “Dan janganlah sebahagian kamu memakan harta sebagian yang lain di antara kamu dengan jalan yang bathil dan (janganlah) kamu membawa (urusan) harta itu kepada hakim, supaya kamu dapat memakan sebagian daripada harta benda orang lain itu dengan (jalan berbuat) dosa, padahal kamu Mengetahui.” (QS Al-Baqarah/2: 188)

Berdasarkan paparan diatas, Islam memandang bahwa para manajer maupun akuntan harus memiliki akhlaq/ sifat jujur, menepati amanah, dan jujur dalam melaporkan hasil dari laporan keuangan kepada para penggunanya. Kejujuran merupakan salah satu modal yang sangat penting dalam berbisnis karena kejujuran akan menghindarkan diri dari hal-hal yang dapat merugikan salah satu pihak. Jika seseorang memiliki kode etik dan prinsip-prinsip etika bisnis islam didalam dirinya, maka sejatinya ia takkan berbuat praktik yang dapat menyesatkan pengguna laporan keuangan seperti manajemen laba.

Kesimpulannya manajemen laba merupakan tindakan yang dilakukan oleh manajer untuk meningkatkan atau menurunkan laba perusahaan guna melindungi diri mereka dan perusahaan dalam mengantisipasi kejadian tidak terduga yang dapat mempengaruhi nilai pasar perusahaan. Proksi manajemen laba pada penelitian ini menggunakan model Healy (1985) dalam Sari dan Bandi (2010). Model yang digunakan adalah estimasi akrual kelolaan, pada model ini diasumsikan akrual non kelolaan pada periode t diperkirakan 0. Estimasi kelolaan distandarisasi dengan total aset dengan maksud untuk mengantisipasi distorsi ukuran perusahaan.

E. Kepemilikan Institusional

Tarjo (2002) menyatakan bahwa pemegang saham akan melakukan pengawasan terhadap manajemen, namun bila biaya pengawasan tersebut tinggi maka pemegang saham akan menggunakan pihak ketiga (*debtholders* atau *bondholders*) untuk membantu melakukan pengawasan. Melalui mekanisme kepemilikan institusional, efektivitas pengelolaan sumber daya perusahaan oleh manajemen dapat diketahui dari informasi yang dihasilkan melalui reaksi pasar atas pengumuman laba.

Kepemilikan institusional memiliki kemampuan untuk mengendalikan pihak manajemen melalui proses monitoring secara efektif sehingga dapat mengurangi manajemen laba. Kepemilikan institusional merupakan persentase besarnya saham yang dimiliki oleh investor institusi, seperti perusahaan investasi, bank, perusahaan asuransi maupun kepemilikan lembaga dan perusahaan lain. Presentase saham tertentu yang dimiliki oleh institusi dapat mempengaruhi proses penyusunan laporan

keuangan yang tidak menutup kemungkinan terdapat akrualisasi sesuai kepentingan pihak manajemen (Boediono, 2005). Dengan adanya kepemilikan institusional maka tata kelola perusahaan yang baik dapat dilaksanakan, sehingga dapat mencegah *hazard* dari manajemen atau segera melakukan tindakan perbaikan manajemen yang pada akhirnya dapat meningkatkan kinerja perusahaan dan peringkat surat utangnya tinggi (Rinaningsih, 2008). Kepemilikan institusional ditunjukkan dengan persentase saham biasa perusahaan yang dimiliki oleh institusi yaitu besarnya saham yang dimiliki oleh institusi dibagi dengan total saham yang beredar.

Konsep dasar kepemilikan dalam islam, dijelaskan oleh Allah SWT dalam QS Al Maidah/5: 120).

لِلّٰهِ مُلْكُ السَّمٰوٰتِ وَالْاَرْضِ وَمَا فِيْهِنَّ وَهُوَ عَلٰى كُلِّ شَيْءٍ قَدِيْرٌ ﴿١٢٠﴾

Terjemahnya: “Kepunyaan Allah lah kerajaan di langit dan di bumi dan apa yang ada di dalamnya, dan dia maha kuasa atas segala sesuatu” (QS Al-Maidah/5: 120)

Ayat di atas merupakan landasan dasar tentang kepemilikan dalam Islam. Ayat diatas menunjukan bahwa Allah adalah pemilik tunggal apa-apa yang ada di langit dan di bumi dan tidak ada sekutu bagi-Nya. Lantas Allah memberikan atau menitipkan kekuasaan bumi pada manusia, agar manusia mengelola dan memakmurkannya. Kepemilikan adalah suatu ikatan seseorang dengan hak miliknya yang disahkan Syari’ah. Kepemilikan berarti pula hak khusus yang didapatkan si pemilik sehingga ia mempunyai hak menggunakan sejauh tidak melakukan pelanggaran pada garis-garis Syari’ah.

F. Kepemilikan Manajerial

Struktur kepemilikan manajerial dapat didefinisikan sebagai kepemilikan saham yang dimiliki oleh direksi, manajer, karyawan, dan perangkat internal perusahaan lainnya. Kepemilikan manajerial dapat meminimalisir perilaku oportunistik yang dilakukan oleh manajemen (R. K. Putri, 2011) dalam Almilia dan Sifa (2006). Manajer dalam hal ini memegang peranan penting karena manajermmelaksanakan perencanaan, pengorganisasian, pengarahan, pengawasan serta pengambil keputusan (Almilia dan Sifa, 2006). Kepemilikan manajerial dapat mempengaruhi keputusan pencarian dana melalui utang dan dana tersebut dapat dipergunakan oleh perusahaan untuk melakukan reinvestasi di masa yang akan datang.

Kepemilikan saham oleh manajerial, digunakan untuk menyelaraskan kepentingan antara pemegang saham dengan manajemen, ketika semakin besar kepemilikan manajerial, manajer dalam pengambilan keputusan lebih bertindak hati-hati karena ikut menanggung konsekuensi dari keputusan yang diambil. Semakin kecil kepemilikan manajerial, berarti hanya sedikit pemegang saham yang terlibat dalam mengelola perusahaan, hal ini dapat menimbulkan masalah keagenan. Besar kecilnya jumlah kepemilikan saham manajerial dalam perusahaan dapat mengindikasikan adanya kesamaan (*congruence*) kepentingan antara manajemen dengan pemegang saham (Faisal, 2005). Kepemilikan saham manajerial akan membantu penyatuan kepentingan antara manajer dan pemegang saham, sehingga

manajer ikut merasakan secara langsung manfaat dari keputusan yang diambil dan ikut pula menanggung kerugian dari pengambilan keputusan yang salah.

Berdasarkan sudut pandang teori akuntansi, manajemen laba sangat ditentukan oleh motivasi manajer perusahaan. Motivasi yang berbeda akan menghasilkan besaran manajemen laba yang berbeda, seperti antara manajer yang juga sekaligus sebagai pemegang saham dan manajer yang tidak sebagai pemegang saham. Dua hal tersebut akan mempengaruhi manajemen laba, sebab kepemilikan seorang manajer akan ikut menentukan kebijakan dan pengambilan keputusan terhadap metode akuntansi yang diterapkan pada perusahaan yang mereka kelola (Ujiyantho dan Pramuka, 2007).

Tarjo (2002) menemukan bahwa semakin besar proporsi kepemilikan manajemen maka manajemen cenderung berusaha lebih giat untuk kepentingan pemegang saham untuk meningkatkan nilai perusahaan salah satunya dengan menerapkan konservatisme akuntansi. Secara umum dapat dikatakan bahwa persentase tertentu kepemilikan saham oleh pihak manajemen cenderung mempengaruhi tindakan manajemen laba (Ujiyantho dan Pramuka, 2007).

Konsep dasar kepemilikan dalam islam, dijelaskan oleh Allah SWT dalam QS. Ali Imran/3: 180.

وَلَا تَحْسَبَنَّ الَّذِينَ يَبْخُلُونَ بِمَا ءَاتَاهُمُ اللَّهُ مِنْ فَضْلِهِ هُوَ خَيْرًا لَّهُمْ بَلْ هُوَ شَرٌّ لَّهُمْ
سَيُطَوَّقُونَ مَا بَخِلُوا بِهِ يَوْمَ الْقِيَمَةِ وَلِلَّهِ مِيرَاثُ السَّمَوَاتِ وَالْأَرْضِ وَاللَّهُ بِمَا تَعْمَلُونَ

خَبِيرٌ

Terjemahnya: Sekali-kali janganlah orang-orang yang bakhil dengan harta yang Allah berikan kepada mereka dari karunia-Nya menyangka bahwa kebakhilan itu baik bagi mereka. Sebenarnya, kebakhilan itu adalah buruk bagi mereka. Harta yang mereka bakhilkan itu kelak akan dikalungkan di lehernya di hari kiamat. Dan kepunyaan Allah-lah segala warisan (yang ada) di langit dan di bumi. Dan Allah mengetahui apa yang kamu kerjakan. (QS. Ali Imran/3: 180)

Ayat di atas merupakan landasan dasar tentang kepemilikan dalam Islam. Ayat diatas menunjukan bahwa Allah adalah pemilik tunggal apa-apa yang ada di langit dan di bumi dan tidak ada sekutu bagi-Nya. Lantas Allah memberikan atau menitipkan kekuasaan bumi pada manusia, agar manusia mengelola dan memakmurkannya. Kepemilikan adalah suatu ikatan seseorang dengan hak miliknya yang disahkan Syari'ah. Kepemilikan berarti pula hak khusus yang didapatkan si pemilik sehingga ia mempunyai hak menggunakan sejauh tidak melakukan pelanggaran pada garis-garis Syari'ah.

G. Komisaris Independen

Komisaris independen adalah anggota dewan komisaris yang tidak terafiliasi dengan manajemen, anggota dewan komisaris lainnya dan pemegang saham pengendali, serta bebas dari hubungan bisnis atau hubungan lainnya yang dapat mempengaruhi kemampuannya untuk bertindak independen atau bertindak semata-mata demi kepentingan perusahaan (Komite Nasional Kebijakan *Governance*, 2004

dalam Ujiyantho dan Pramuka, 2007). Salah satu fungsi utama dari komisaris independen adalah untuk menjalankan fungsi monitoring yang bersifat independen terhadap kinerja manajemen perusahaan. Keberadaan komisaris dapat menyeimbangkan kekuatan pihak manajemen (terutama CEO) dalam pengelolaan perusahaan melalui fungsi monitoringnya (Wardhani, 2008).

Komisaris independen memikul tanggung jawab untuk mendorong secara proaktif agar komisaris dalam melaksanakan tugasnya sebagai pengawas dan penasehat direksi dapat memastikan bahwa:

1. Perusahaan memiliki strategi bisnis yang efektif (termasuk di dalamnya memantau jadwal, anggaran dan efektifitas strategi tersebut),
2. Memastikan perusahaan memiliki eksekutif dan manajer yang profesional,
3. Memastikan perusahaan memiliki informasi, sistem pengendalian, dan sistem audit yang bekerja dengan baik,
4. Memastikan perusahaan mematuhi hukum dan perundangan yang berlaku maupun nilai-nilai yang ditetapkan perusahaan dalam menjalankan operasinya,
5. Memastikan risiko dan potensi krisis selalu diidentifikasi dan dikelola dengan baik.

Pengawasan dituntunkan oleh Allah SWT dalam QS Qaaf/50: 17-18.

إِذْ يَتَلَقَّى الْمُتَلَقِّيَانِ عَنِ الْيَمِينِ وَعَنِ الشِّمَالِ قَعِيدٌ ﴿١٧﴾ مَا يَلْفِظُ مِنْ قَوْلٍ إِلَّا لَدَيْهِ

رَقِيبٌ عَتِيدٌ ﴿١٨﴾

Terjemahnya: "ketika dua orang malaikat mencatat amal perbuatannya, seorang duduk disebelah kanan dan yang lain duduk disebelah kiri. Tiada suatu pengucapan yang diucapkannya melainkan ada di dekatnya malaikat pengawas yang selalu hadir."(QS Qaaf/50: 17-18)

Berdasarkan ayat diatas maka dapat dipahami bahwa manusia dapat melakukan apa saja termasuk kegiatan ekonomi, akan tetapi semuanya itu akan selalu dalam pengawasan Allah secara langsung dan bersifat melekat, pengawasan Rasulullah yang diejawantahkan dalam bentuk pengawasan oleh penguasa dan pengawasan umum yang dilakukan oleh umat Islam. Pengawasan masyarakat dapat diwujudkan secara langsung atau melalui aturan-aturan yang mengatur dan membatasi.

Keberadaan komisisaris independen pada suatu perusahaan dapat mempengaruhi integritas suatu laporan keuangan yang dihasilkan oleh manajemen. Jika perusahaan memiliki komisisaris independen maka laporan keuangan yang disajikan oleh manajemen cenderung lebih berintegritas, karena di dalam perusahaan terdapat badan yang mengawasi dan melindungi hak pihak-pihak di luar manajemen perusahaan (Herawaty, 2008). Komisisaris independen ditunjukkan dengan persentase anggota dewan komisisaris yang berasal dari luar perusahaan dari seluruh anggota komisisaris perusahaan.

H. Kualitas Audit

Argumentasi yang mendasari dimasukkannya kualitas audit adalah semakin tinggi kualitas maka semakin tinggi pula tingkat kepastian suatu perusahaan sehingga semakin kecil kemungkinan perusahaan mengalami kegagalan (Almilia dan Sifa, 2006). Para pengguna laporan keuangan terutama para pemegang saham akan mengambil keputusan berdasarkan pada laporan keuangan yang telah diaudit. Hal ini berarti auditor merupakan pihak yang mempunyai peranan penting dalam melakukan penilaian atas laporan keuangan suatu perusahaan. Dengan reputasi auditor yang baik maka akan memberikan hasil audit yang dapat dipercaya. Allah SWT berfirman dalam QS Al-Hujuraat/49: 6.

يٰۤاَيُّهَا الَّذِيْنَ ءَامَنُوْا اِنْ جَاءَكُمْ فَاسِقٌ بِّنَاۤى فَتَبَيَّنُوْا اَنْ تُصِيْبُوْا قَوْمًاۢ جَهَلَةً فَتُصْبِحُوْا
عَلٰى مَا فَعَلْتُمْ تٰدِيْمِيْنَ ﴿٦﴾

Terjemahnya: Hai orang-orang yang beriman, jika datang kepadamu orang fasik membawa suatu berita, maka periksalah dengan teliti, agar kamu tidak menimpakan suatu musibah kepada suatu kaum tanpa mengetahui keadaannya yang menyebabkan kamu menyesal atas perbuatanmu itu. (QS Al-Hujuraat/49: 6)

Surat Al-Hujuraat di atas menjelaskan bahwa setiap orang dalam menyampaikan sesuatu, hendaknya diteliti terlebih dahulu agar tidak merugikan orang lain dan membawa penyesalan bagi diri sendiri. Sedangkan keterkaitan dengan pelaporan pemeriksaan, auditor diharapkan meneliti hasil pemeriksaannya, sebelum hasil pemeriksaannya tidak merugikan pihak lain dan tidak membawa penyesalan bagi dirinya sendiri.

Reputasi auditor yang baik maka akan memberikan hasil audit yang dapat dipercaya. Peran eksternal auditor yaitu memberikan penilaian secara independen dan profesional atas keandalan dan kewajaran penyajian laporan keuangan perusahaan. Auditor eksternal dapat menjadi mekanisme pengendalian terhadap manajemen agar manajemen menyajikan informasi keuangan secara andal, dan terbebas dari praktik kecurangan akuntansi. Peran ini dapat dicapai jika auditor eksternal memberikan jasa audit yang berkualitas (Nuryaman, 2007). Penelitian yang dilakukan Becker *et al.* (1998) dalam Herawaty (2008) menemukan bahwa klien dari auditor *non Big 6* melaporkan *discretionary accrual* yang secara rata-rata lebih tinggi dari yang dilaporkan oleh klien auditor *Big 6*. Berarti dapat disimpulkan klien dari auditor *non Big 6* cenderung lebih tinggi dalam melakukan *earnings management*.

Menurut Rinaningsih (2008), di Indonesia emiten yang diaudit oleh auditor *Big 4* akan mempunyai obligasi yang *investment grade* karena semakin tinggi reputasi auditor maka semakin tinggi pula tingkat kepastian suatu perusahaan sehingga semakin kecil kemungkinan perusahaan mengalami kegagalan. Kualitas audit dalam penelitian ini merupakan variabel *dummy*, yaitu 0 jika diaudit oleh KAP *non Big 4* dan 1 jika diaudit KAP *Big 4*. Adapun auditor *Big 4* tersebut adalah: *Price Waterhouse Coopers* (PWC), *Deloitte Touche Tohmatsu*, *Klynveld Peat Marwick Goerdeler* (KPMG) *International*, serta *Ernst and Young* (EY).

I. Rerangka Teoritis

Kerangka pikir diperlukan pada semua jenis penelitian sebagai pijakan dalam menentukan arah penelitian untuk menghindari terjadinya perluasan bidang garapan yang mengakibatkan penelitian semakin tidak terfokus. Penelitian ini untuk mengetahui pengaruh manajemen laba, kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, komisaris independen, dan kualitas audit terhadap peringkat obligasi.

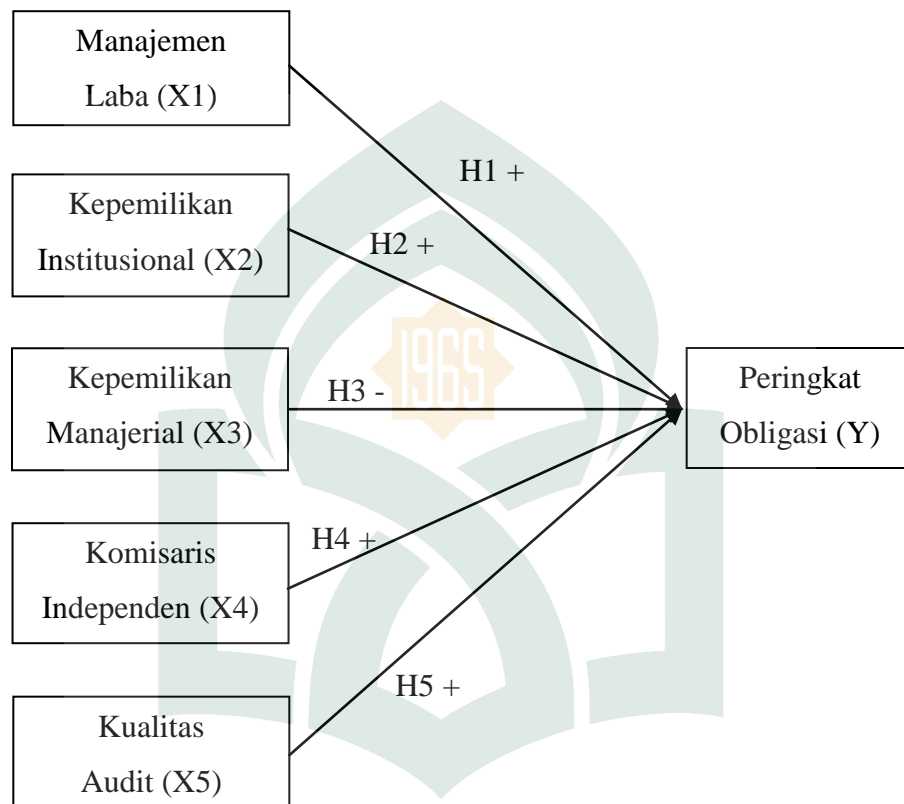
Peringkat obligasi merupakan opini dari lembaga pemeringkat serta sumber informatif bagi pemodal atas risiko obligasi yang diperdagangkan (Berdasarkan Keputusan BAPEPAM dan Lembaga Keuangan Kep-151/BL/2009). Informasi peringkat tersebut diharapkan dapat membantu investor dalam mengambil keputusan investasi. Jika peringkat obligasi baik maka akan meningkatkan kepercayaan investor untuk berinvestasi. Hal tersebut dikarenakan perusahaan memiliki kemampuan untuk membayar obligasi dengan baik.

Peringkat obligasi salah satunya ditentukan dari hasil laporan keuangan perusahaan, sehingga jika kinerja suatu perusahaan baik maka obligasi juga akan mempunyai peringkat yang baik, sehingga akan banyak investor yang berminat pada obligasi tersebut. Salah satu cara agar laporan keuangan terlihat baik adalah dengan melakukan manajemen laba. Tujuan dilakukannya praktik manajemen laba adalah agar peringkat obligasi yang akan dikeluarkan oleh agen pemeringkat masuk ke dalam kategori perusahaan yang layak dijadikan tempat investasi bagi investor.

Perusahaan pada dasarnya didirikan dengan tujuan meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran pemilik atau para pemegang saham (Almilia dan Sifa, 2006). Namun seringkali manajemen sebagai pihak pengelola perusahaan melakukan tindakan-tindakan yang hanya mementingkan diri sendiri dengan mengabaikan pihak lain yang berkepentingan. Oleh karenanya dibutuhkan adanya suatu perlindungan terhadap berbagai pihak yang berkepentingan dengan perusahaan tersebut. Sistem *corporate governance* memberikan perlindungan efektif bagi pemegang saham dan kreditor sehingga mereka yakin akan memperoleh *return* atas investasinya dengan benar. *Corporate governance* merupakan salah satu elemen kunci dalam meningkatkan efisiensi ekonomis, yang meliputi kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, serangkaian hubungan antara manajemen perusahaan, komisaris independen, para pemegang saham dan *stakeholders* lainnya (Ujiyantho dan Pramuka, 2007). Penerapan *corporate governance* diharapkan memaksimalkan nilai perseroan bagi perseroan tersebut dan bagi pemegang saham.

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu variabel independen diantaranya: manajemen laba, kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, komisaris independen, dan kualitas audit, sedangkan variabel dependen dalam penelitian ini yaitu peringkat obligasi. Secara lengkap rerangka teoretis disajikan sebagai berikut:

Gambar 2.2
Rerangka Teoritis



BAB III

METODE PENELITIAN

A. Jenis dan Lokasi Penelitian

Penelitian ini dilakukan dengan metode kuantitatif dan analisis statistik deskriptif. Pendekatan kuantitatif digunakan pada penelitian yang menekankan pada pengujian teori-teori melalui pengukuran variabel-variabel penelitian dalam angka, dan melakukan analisis data dengan prosedur statistik dan atau permodelan matematis.

Tempat dilakukan penelitian ini adalah Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan mengambil data dikantor perwakilan Bursa Efek Indonesia yaitu PT. IDX Cabang Makassar yang berlokasi di Jl. Ratulangi No.124 Makassar.

B. Pendekatan Penelitian

Penelitian dapat dimaknai sebagai suatu usaha untuk menemukan, mengembangkan dan menguji kebenaran suatu pengetahuan, usaha mana dilakukan dengan menggunakan pendekatan atau metode ilmiah. Pendekatan dalam penelitian ini adalah penelitian asosiatif (hubungan). Penelitian asosiatif bertujuan untuk mengetahui hubungan variabel bebas dengan variabel terikat.

C. Populasi dan sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah semua perusahaan *go public* yang menerbitkan obligasi dan perusahaan tersebut terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) serta terdaftar dalam peringkat obligasi yang dikeluarkan oleh PT. PEFINDO.

Pemilihan PT. PEFINDO karena di Indonesia, perusahaan yang mendapat izin serta menjadi market leader dalam pemberian rating adalah PT. PEFINDO (Pemeringkat Efek Indonesia).

Pengambilan sampel dalam penelitian ini diambil berdasarkan kriteria-kriteria tertentu yang diduga dapat mewakili populasi dalam penelitian. Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah menggunakan teknik *purposive sampling*. Kriteria-kriteria yang digunakan untuk memilih sampel penelitian ini adalah sebagai berikut:

- b. Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan terdaftar dalam peringkat obligasi yang dikeluarkan oleh PT PEFINDO tahun 2010-2014.
- c. Obligasi yang diterbitkan perusahaan yang tidak termasuk dalam industri keuangan, perbankan, asuransi dan pembiayaan, hal ini dikarenakan adanya perbedaan dalam penentuan metode pemerinkatan pada lembaga keuangan, perbankan, asuransi dan pembiayaan.
- d. Perusahaan yang menjadi sampel mempunyai kepemilikan saham oleh manajemen.
- e. Perusahaan tersebut menerbitkan dan mempublikasikan laporan keuangan secara lengkap dan terdapat item obligasi dalam laporan keuangan tersebut.
- f. Perusahaan menerbitkan laporan keuangan yang berakhir pada 31 Desember dan dinyatakan dalam rupiah (Rp) dan bukan berenomniasi dollar, hal ini untuk menghindari pengaruh fluktuasi nilai dollar terhadap harga obligasi.

Sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan yang melakukan emisi obligasi dimana obligasi tersebut diperingkat dan diumumkan oleh PT. PEFINDO tahun 2010-2014.

D. Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder berupa laporan keuangan tahunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang periode laporannya berakhir 31 Desember. Data tersebut diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD), juga database *rating* obligasi perusahaan yang dikeluarkan PEFINDO (www.pefindo.com). Laporan keuangan tahunan yang dipilih adalah laporan keuangan perusahaan yang mengeluarkan obligasi dan diperingkat oleh PT. Pefindo.

E. Metode Pengumpulan Data

Pada penelitian ini data yang digunakan adalah data sekunder. Metode pengumpulan data yang digunakan adalah metode dokumentasi. Data yang dikumpulkan terdiri dari data laporan tahunan (*annual report*) yang diperoleh di Pusat Informasi Pasar Modal (*Indonesia Stock Exchange*) atau akses internet (www.idx.co.id). Data peringkat obligasi diperoleh dari database *rating* obligasi perusahaan yang dikeluarkan PEFINDO dengan mengakses internet (www.pefindo.com).

F. Instrumen Penelitian

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder tersebut berupa data laporan tahunan perusahaan yang terdapat pada Bursa Efek Indonesia di website BEI yaitu www.idx.co.id.

G. Teknik Pengolahan dan Analisis Data

Pengujian terhadap hipotesis dalam penelitian ini dilakukan dengan analisis *multivariate* menggunakan regresi logistik. Penelitian ini menggunakan analisis regresi logistik karena variabel dependennya merupakan variabel dummy. Model ini digunakan ketika ingin menguji apakah probabilitas terjadinya variabel dependen berbentuk *nonmetrik* atau kategorikal dapat diprediksi dengan variabel independennya dimana variabel independennya merupakan kombinasi antara variabel *metrik* dan *nonmetrik* atau kategorikal. Selain itu model ini dipilih karena variabel dependen dalam penelitian adalah variabel kualitatif yang mempunyai urutan (*ordered*), sehingga tidak dapat digunakan model probabilitas linear seperti multinomial logit (Ghozali, 2010).

Tahap analisis yang dilakukan dalam penelitian ini tidak memerlukan uji normalitas dan asumsi klasik karena, menurut Ghozali (2010) regresi logistik tidak memerlukan uji normalitas dan asumsi klasik pada variabel bebasnya. Asumsi *multivariate* normal disini tidak dapat dipenuhi karena variabel bebasnya merupakan campuran antara kontinyu (*metric*) dan kategorikal (*non metric*). Regresi Logistik tidak memerlukan asumsi klasik, dikarenakan variabel terikat yang terdapat pada

Regresi Logistik merupakan variabel *dummy* (0 dan 1) sehingga residualnya, tidak memerlukan pengujian tersebut.

1. Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi variabel-variabel dalam penelitian. Statistik deskriptif yang digunakan dalam penelitian ini adalah nilai rata-rata (*mean*), maksimum, minimum, dan deviasi standar, untuk menggambarkan variabel manajemen laba, kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, komisaris independen, dan kualitas audit sehingga secara kontekstual dapat lebih mudah dimengerti oleh pembaca.

2. Statistik Inferensial

Analisis regresi yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi logistik. Beberapa alasan yang mendasari penggunaan regresi logistik dalam penelitian ini antara lain;

- a. Variabel dependen bersifat dikotomi atau dua variabel.
- b. Variabel prediktor bersifat campuran antara numerik dan kategorik.
- c. Variabel independen tidak harus memiliki keragaman yang sama antar kelompok variabel.
- d. Kategori dalam variabel independen harus terpisah satu sama lain atau bersifat eksklusif.

Regresi logistik sebetulnya mirip dengan dengan analisis diskriminan yaitu ingin menguji apakah probabilitas terjadinya variabel terikat dapat diprediksi

dengan variabel bebasnya (Ghozali, 2010). Analisis deskriminan digunakan apabila data memerlukan asumsi normalitas. Sedangkan regresi logistik (*logistic regression*) tidak memerlukan asumsi normalitas, meskipun *screening* tetap dilakukan. Pada penelitian ini, variabel independen yaitu manajemen laba, kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, komisaris independen, dan kualitas audit serta variabel dependen yaitu peringkat obligasi diuji dengan regresi logistik.

Adapun model regresi logistik pada penelitian ini adalah sebagai berikut :

$$D.RATING = \beta_0 + \beta_1 MALA + \beta_2 KINS + \beta_3 KEMA + \beta_4 KIND + \beta_5 D.AUDIT + \varepsilon$$

Keterangan :

D.RATING = Peringkat obligasi (peringkat obligasi merupakan variabel *dummy*, kategori 1 jika peringkat obligasi termasuk *investment grade*, dan kategori 0 jika peringkat obligasi termasuk *non investment grade*).

β_0 = Konstanta

$\beta_1, 2, 3, 4, 5$ = Koefisien regresi

KIND = Komisaris independen

KINS = Kepemilikan institusional

KEMA = Kepemilikan Manajerial

D.AUDIT = Kualitas audit (kualitas audit merupakan variabel *dummy*, Kategori 1 jika diaudit oleh KAP *Big 4*, dan kategori 0 jika diaudit oleh KAP *non Big 4*).

ε = Koefisien *error*

3. Menilai Model *Fit*

Langkah awal dalam analisis regresi logistik ordinal yaitu menilai apakah model regresi *fit* dengan data. Pengujian ini akan menguji pengaruh dari masing-masing variabel independen yaitu manajemen laba, kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, komisaris independen, serta kualitas audit perusahaan

terhadap peringkat obligasi. Analisis pertama yang dilakukan adalah menguji keseluruhan model (*overall model fit*). Statistik yang digunakan berdasarkan pada fungsi *Likelihood*. *Likelihood* (L) dari model adalah probabilitas bahwa model yang dihipotesiskan menggambarkan data input. Untuk menguji hipotesis nol dan hipotesis alternatif, L ditransformasikan menjadi -2LogL . Dengan alpha 5%, Untuk menilai model *fit*, dirumuskan hipotesis (Ghozali, 2010):

1. Jika taraf signifikansi $-2\text{LogL} < 0,05$ berarti bahwa model *fit* dengan data.
2. Jika taraf signifikansi $-2\text{LogL} > 0,05$ berarti bahwa model tidak *fit* dengan data.

Hipotesis ini diuji dengan menilai nilai *Log Likelihood* (-2LogL) yang merupakan probabilitas bahwa model yang dihipotesiskan menggambarkan data input. Pada uji model *fit* terdapat dua nilai *Log Likelihood* yang apabila terjadi penurunan pada nilai *Log Likelihood* maka hipotesis nol tidak dapat ditolak atau model *fit* dengan data dan disimpulkan bahwa model regresi semakin baik (Ghozali, 2010).

4. Menilai Kelayakan Model Regresi

Kelayakan model regresi dinilai dengan menggunakan *Hosmer and Lemeshow's Goodnes of Fit Test*. Jika nilai statistik *Hosmer and Lemeshow Goodness of fit* lebih besar dari pada 0,05 berarti model mampu memprediksi nilai observasinya atau dapat dikatakan model diterima karena sesuai dengan data observasinya (Ghozali, 2010). Output dari model regresi dengan menggunakan *Hosmer and Lemeshow's Goodnes of Fit Test* dengan hipotesis:

- a. H_0 : Model yang dihipotesiskan fit dengan data
- b. H_a : Model yang dihipotesiskan tidak fit dengan data

Dasar pengambilan keputusan yaitu nilai *goodness of fit test* yang diukur dengan nilai *chisquare* pada bagian bawah uji *Hosmer dan Lemeshow*:

- a. Jika probabilitas $>0,05$ maka H_0 diterima dan H_a ditolak
- b.** Jika Probabilitas $<0,05$ maka H_0 ditolak dan H_a Diterima

5. Nilai *Nagelkerke* (R^2)

Nagelkerke R Square merupakan modifikasi dari koefisien *Cox* dan *Snell's* untuk memastikan bahwa nilainya bervariasi dari 0 sampai 1. Hal ini dilakukan dengan cara membagi nilai *Cox* dan *Snell's* R^2 dengan nilai maksimumnya. Nilai *Nagel Karke* R^2 dapat diinterpretasikan seperti nilai R^2 pada *multiple regression*.

6. Uji Hipotesis

Pengujian dengan model regresi logistik digunakan dalam penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh dari masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen. Kriteria pengujian :

- a. Tingkat kepercayaan yang digunakan adalah 95 % atau taraf signifikansi 5% ($\alpha = 0.05$).
- b. Kriteria penerimaan atau penolakan hipotesis didasarkan pada signifikansi *p-value*.
 - 1) Jika taraf signifikansi $< 0,05$ H_0 Diterima.
 - 2) Jika taraf signifikansi $> 0,05$ H_a Ditolak.

BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

A. Gambaran Umum Objek Penelitian

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan *go public* yang *listing* di BEI selama periode 2010 sampai dengan 2014. Sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan yang melakukan emisi obligasi dimana obligasi tersebut diperingkat dan diumumkan oleh PT. PEFINDO tahun 2010-2014. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini dipilih secara *purposive sampling* sebagai syarat yang harus dipenuhi untuk menjadi sampel penelitian. Proses seleksi sampel berdasarkan kriteria yang telah ditetapkan dapat dilihat pada Tabel 4.1 sebagai berikut:

Tabel 4.1
Prosedur Pemilihan Sampel

No	Kriteria	Jumlah
1	Perusahaan yang mengeluarkan obligasi di BEI selama periode 2010-2014	112
2	Perusahaan penerbit obligasi yang termasuk dalam industri keuangan, perbankan, asuransi dan pembiayaan	(32)
3	Perusahaan penerbit obligasi yang tidak memiliki kepemilikan manajerial	(59)
4	Perusahaan penerbit obligasi yang dikeluarkan dari sampel karena data tidak lengkap	(10)
	Jumlah sampel perusahaan	11

Sumber: data sekunder yang diolah, 2016

Jumlah populasi dalam penelitian ini diketahui ada 112 perusahaan. Setelah dipilih dan diseleksi sesuai dengan kriteria-kriteria di atas, perusahaan *go public* yang memenuhi kriteria ada 11 perusahaan. Periode pengamatan yang dilakukan mulai dari tahun 2010 sampai dengan tahun 2014. Jadi total unit analisis dalam penelitian ini sebanyak 55 unit analisis. Adapun nama-nama perusahaan yang terpilih menjadi sampel yaitu sebagai berikut:

1. PT. Adhi Karya (Persero) Tbk

Kiprah ADHI dimulai sejak 11 Maret 1960 saat Menteri Pekerjaan Umum menetapkan *Architecten-Ingenicure-en Annemersbedrijf "Associatie Selleen de Bruyn, Reyerse en de Vries N.V."* (Assosiate N.V.) salah satu perusahaan milik Belanda ini dinasionalisasi dan ditetapkan sebagai PN Adhi Karya pada tanggal 11 Maret 1960. Nasionalisasi ini menjadi pemacu pembangunan infrastruktur di Indonesia. Status PN Adhi Karya berubah menjadi Perseroan Terbatas pada 1 Juni 1974, yang disahkan oleh Menteri Kehakiman Republik Indonesia.

Pada tahun 2004, ADHI menjadi perusahaan konstruksi pertama yang sahamnya tercatat di Bursa Efek Indonesia. Sebagai perseroan terbuka, ADHI terdorong untuk terus memberikan yang terbaik bagi setiap pemangku kepentingan, termasuk bagi kemajuan industri konstruksi di Indonesia yang semakin pesat. Menghadapi persaingan antar industri konstruksi yang semakin ketat, Perseroan melakukan redefinisi visi dan misi yakni Menjadi Perusahaan Konstruksi Terkemuka di Asia Tenggara. Perseroan juga memperkenalkan *tagline*

“*Beyond Construction*”. Hal ini menegaskan motivasi Perseroan untuk bergerak ke bisnis lain yang masih terkait dengan inti bisnis Perseroan.

ADHI mempersiapkan kemampuan internal untuk meningkatkan daya saing. Perseroan melihat kesempatan yang tidak terbatas di masa depan, karena itu ADHI siap menangkap setiap peluang di masa depan yang sangat menjanjikan. ADHI terus berkarya untuk meningkatkan nilai-nilai Perusahaan secara terpadu dengan:

- Berkinerja berdasarkan atas peningkatan *Corporate Value* secara *incorporated*;
- Melakukan proses pembelajaran dalam rangka mencapai pertumbuhan;
- Menerapkan budaya perusahaan yang sederhana dan membumi;
- Proaktif menjalankan lima lini bisnis secara profesional, sesuai tata kelola dan mendukung pertumbuhan perusahaan;
- Berpartisipasi aktif dalam pelaksanaan Program Kemitraan dan Bina Lingkungan (PKBL) dan *Corporate Social Responsibility* (CSR) seiring pertumbuhan perusahaan.

Visi

Menjadi perusahaan konstruksiterkemuka di Asia Tenggara

Misi

- a. Berkinerja berdasarkan atas peningkatan *Corporate Value* secara *incorporated*
- b. Melakukan proses pembelajaran (*learning*) dalam mencapai pertumbuhan (peningkatan *corporate value*)

- c. Menerapkan *Corporate Culture* yang simple tapi membumi/ dilaksanakan (*down to earth*)
- d. Proaktif melaksanakan lima lini bisnis secara profesional, governance, mendukung pertumbuhan perusahaan.
- e. Partisipasi aktif dalam Program Kemitraan dan Bina Lingkungan (PKBL) dan *Corporate Social Responsibility* (CSR) seiring pertumbuhan perusahaan.

2. PT. Berlian Laju Tanker Tbk

PT Berlian Laju Tanker Tbk (“Perseroan”) didirikan dengan nama PT Bhaita Laju Tanker pada tahun 1981. Perseroan memulai kiprahnya dalam industry pelayaran dengan mengoperasikan 2 kapal tanker minyak dengan total bobot mati sebesar 12.050 DWT. Pada tahun 1988, Perseroan secara resmi berganti nama menjadi PT Berlian Laju Tanker. Bidang usaha Perseroan adalah penyediaan angkutan muatan cair yang berkembang pesat. Pertumbuhan industri petrochemical dan edible oil membuka peluang bagi Perseroan untuk mengembangkan lingkup usaha yang lebih luas untuk muatan cair yang meliputi bahan kimia, bahan bakar gas cair (LPG), dan minyak nabati.

Pada tahun 1990, Perseroan menjadi Perusahaan pelayaran pertama di Indonesia yang mencatatkan sahamnya di Bursa Efek Indonesia (“BEI”). Pada tanggal 30 Oktober 2006 Perseroan mencatatkan sahamnya pada Singapore Exchange Securities Trading Limited (“SGX”) dan menjadi perusahaan Indonesia pertama yang melakukan pencatatan saham di Bursa Efek Indonesia dan Singapura (dual listed). Dengan pertimbangan bahwa posisi Singapura sebagai

pusat pelayaran antar Negara dan pusat kegiatan ekonomi regional, pencatatan ini diharapkan dapat memberi pengaruh positif terhadap perkembangan Perseroan.

Pada tahun 2007, Perseroan mengakuisisi Chembulk Tankers LLC (“Chembulk”). Akuisisi ini memungkinkan Perseroan untuk dapat menyediakan jasa transportasi ke seluruh dunia termasuk Eropa, Baltik, Amerika, Asia Timur, Asia Tenggara, Asia Selatan, Timur Tengah serta Australia. Perseroan memiliki kantor-kantor operasional di Jakarta, Singapura, Hongkong, Southport-Connecticut, Kopenhagen dan Sao Paolo. Sampai dengan saat ini, Chembulk tetap merupakan anak perusahaan utama Perseroan dan memiliki peran yang terintegrasi dengan operasional Perseroan.

Melalui semboyan “Mengangkut dengan Selamat, Kompetitif dan Tepat Waktu”, Perseroan senantiasa berkomitmen untuk memberikan pelayanan bermutu kepada setiap pelanggannya. Komitmen ini diwujudkan melalui pemenuhan standar keselamatan internasional (*International Safety Management Code/ISM Code*), standar ISO 9001:2000, standar ISO 14004:2004 dan standar OHSAS 18001:1999. Komitmen Perseroan untuk memberikan pelayanan terbaik dan mematuhi standar tertinggi diyakini akan dapat menjamin kelangsungan bisnis Perseroan hingga masa datang.

Visi

Untuk menjadi Perusahaan Pelayaran Multinasional terkemuka baik dalam pengangkutan di dalam negeri maupun internasional dengan mempekerjakan

sumber daya yang berkualitas dan memiliki keunggulan bersaing agar dapat memberikan layanan yang berkualitas tinggi.

Misi

Untuk melayani kepentingan publik dan kebutuhan pelanggan dengan melakukan pencegahan kehilangan jiwa, kecelakaan di laut dan pencemaran lingkungan.

3. PT Indofood Sukses Makmur Tbk

Pada awalnya, PT Indofood Tbk. adalah perusahaan yang bergerak dibidang pengolahan makanan dan minuman yang didirikan pada tahun 1971. Perusahaan ini mencanangkan suatu komitmen untuk menghasilkan produk makanan bermutu, aman, dan halal untuk dikonsumsi. Aspek kesegaran, higienis, kandungan gizi, rasa, praktis, aman, dan halal untuk dikonsumsi senantiasa menjadi prioritas perusahaan ini untuk menjamin mutu produk yang selalu prima. Akhir tahun 1980, PT Indofood Tbk. mulai bergerak di pasar Internasional dengan mengeksport mi instan ke beberapa negara ASEAN, Timur Tengah, Hongkong, Taiwan, China, Belanda, Inggris, Jerman, Australia, dan negara-negara di Afrika.

Perusahaan ini didirikan dengan nama PT Panganjaya Intikusuma berdasarkan Akta Pendirian No.228 tanggal 14 Agustus 1990. berdasarkan keputusan Rapat Umum Luar Biasa Para Pemegang Saham yang dituangkan dalam Akta Risalah Rapat No.51 tanggal 5 Februari 1994 Perseroan mengubah

namanya yang semula PT Panganjaya Intikusuma menjadi PT Indofood. Pada awalnya, PT Indofood Tbk. adalah perusahaan yang bergerak dibidang pengolahan makanan dan minuman yang didirikan pada tahun 1971. PT. Indofood mengalami kemajuan. Hal ini dibuktikan dengan adanya pesebaran distribusi produk yang dipasarkan. Saat ini, PT. memiliki 36 pabrik, lebih dari 10 merek dengan 150 rasa dan tipe distributor yang melayani hampir 150.000 outlet.

PT. Indofood merupakan salah satu bagian dari *noodle division*, PT. Indofood memiliki areal kantor dan pabrik seluas 61.640 m². Cabang Bandung daerah cakupan pemasaran di kabupaten dan kota Bandung, Cimahi, Cikampek, Purwakarta, Subang, Cirebon, Tasikmalaya, Garut, Sukabumi, Cianjur, Indramayu, dan Sumedang. PT. Indofood Sukses Grup yang bergerak dibidang mie instan merupakan pelopor dalam industri makanan olahan di Indonesia. Saat ini perusahaan menjadi perusahaan pengolahan mie terdepan dan memegang *market leader* pada masing-masing *brand* yang dimilikinya.

Visi

Menjadi perusahaan *total food solutions*

Misi

- a. Memberikan solusi atas kebutuhan pangan secara berkelanjutan
- b. Senantiasa meningkatkan kompetensi karyawan, proses produksi dan teknologi kami

- c. Memberikan kontribusi bagi kesejahteraan masyarakat dan lingkungan secara berkelanjutan
- d. Meningkatkan *stakeholders' values* secara berkesinambungan

4. PT Indosat Tbk

PT Indosat Tbk. didirikan sebagai perusahaan Penanaman Modal Asing (PMA) pada tahun 1967, yang merupakan perusahaan jasa telekomunikasi internasional di Indonesia dan baru mulai beroperasi pada tahun 1969. Pada Tahun 1980, Pemerintah Indonesia mengambil alih seluruh saham Indosat sehingga menjadikan Indosat sebagai salah satu Badan Usaha Milik Negara (BUMN) yang bergerak di bidang telekomunikasi internasional. Tahun 1994, Indosat melakukan IPO dengan mencatatkan sahamnya di Bursa Efek Jakarta, Bursa Efek Surabaya, dan New York Stock Exchange (NYSE) dan menjadikan Indosat sebagai BUMN yang saham nya tercatat di pasar modal Indonesia dan Amerika serikat atau disebut juga "Dual Listing".

Pada akhir tahun 2002 pemerintah Indonesia menyetujui penjualan 41,94% sahamnya ke *Singapore Technologies Telemedia Pte Ltd* melalui *The Holding Company of Indonesia Communication Limited*. Dengan investasi ini, PT Indosat yang kembali menjadi badan usaha asing yang menawarkan solusi layanan dan jaringan di bidang informasi dan komunikasi yang terintegrasi dan berkembang penuh. Pada bulan November 2003, mengikuti penandatanganan perjanjian merger yang menyatukan Satelindo, IM3, dan Bimagraha dengan PT Indosat. PT

Indosat menjadi penyedia penuh layanan jaringan (*Full Network Service Provider/FNSP*). Dengan menggabungkan layanan selular, telepon rumah dan MIDI-nya kedalam satu organisasi. PT Indosat memposisikan dirinya menjadi penyedia jasa telekomunikasi dengan tawaran produk yang menyeluruh di Indonesia.

Pada tahun 2008 saham Indosat secara tidak langsung diakusisi dan dimiliki oleh perusahaan asing yakni Qtel (Qatar Telecom) sebesar dengan kepemilikan saham sebesar 40,81 persen dan pada tahun 2009 Qtel berganti nama menjadi Ooredoo dimana setelah itu Ooredoo membeli saham Indosat lagi dan menjadi pemilik mayoritas Indosat dengan kepemilikan sebesar 65 persen. Pada tahun 2010 Indosat memulai transformasi perusahaan yang lebih fokus dan efisien dengan restrukturisasi organisasi dan ekspansi jaringan.

Visi

Menjadi pilihan utama pelanggan untuk seluruh kebutuhan informasi dan komunikasi.

Misi

- a. Menyediakan dan mengembangkan produk, layanan, dan solusi inovatif dan bermutu tinggi yang menawarkan nilai terbaik bagi pelanggan kami.
- b. Meningkatkan secara terus menerus nilai pemegang saham.
- c. Mewujudkan kualitas kehidupan yang lebih baik bagi pemangku kepentingan kami

5. PT Summarecon Agung Tbk

PT. Summarecon Agung adalah perusahaan properti, yang berdiri sejak 1975 oleh keluarga Nagaria. Proyek pertama yang dikembangkan adalah kawasan Kelapa Gading seluas kurang lebih 10 ha. Kawasan Kelapa Gading awalnya hanyalah merupakan daerah rawa. Kini setelah lebih dari 30 tahun dibangun dan dikembangkan menjadi sebuah kota mandiri yang dinamis, gemerlap dan telah menjelma menjadi sebuah kota bisnis dan hunian terpadu yang dinamis dengan luas lebih dari 500 ha bernama Summarecon Kelapa Gading. Perusahaan terus berkembang pesat sehingga menjadi salah satu perusahaan properti terkemuka di Indonesia. PT. Summarecon Agung Tbk didirikan berdasarkan akta Notaris No. 308, tanggal 26 November 1975 dan disahkan oleh Ridwan Suselo, SH di Jakarta.

Penghargaan yang pernah diterima oleh PT. Summarecon Agung antara lain : Model Pasar Ideal, tahun 2005 dari APPSI Award (Asosiasi Pedagang Pasar Seluruh Indonesia), Prestasi dalam Kemitraan dan Pengabdian dalam menunjang Pembangunan Perumahan dan Pemukiman tahun 2005 dari Wirabakti Bumi, Summarecon Agung : “A Benchmark of City Developers”, MarkPlus consulting 2009, NewWave Marketing Award 2008 Desember, Oleh MarkPlus.

Saat ini PT. Summarecon Agung Tbk menjalin kerjasama dengan hampir semua kontraktor-kontraktor terkemuka di Jakarta sebagai *supplier* dan konsultan. Kontraktor-kontraktor yang telah menjadi rekan kerjasamanya antara lain : Ong & Ong Architect, yang terkenal sebagai arsitek pengembangan hunian terbesar di

Singapura, Bias Tekno Art Kreasindo, Konsultan lokal yang karya arsiteknya terkenal sampai kemancanegara, PT. Decorient Indonesia, PT. Pembangunan Perumahan, PT. Adhi Karya, PT. Multibangun Adhitama Konstruksi, PT. Cakra Inti Agung, PT. Mitra Inti Elektrindo, PT. Wijaya Kusuma Construction, PT. Indosat, PT. Lintas Arta, PT. Biznet.

Visi

Menjadi “Crown Jewel” diantara pengembangan properti di Indonesia yang secara berkelanjutan memberikan nilai ekonomi yang optimal kepada pelanggan, karyawan, pemegang saham dan pemangku kepentingan lainnya, serta juga berperan dalam menjaga lingkungan dan menjalankan tanggungjawab sosial.

Misi

- a. Mengembangkan kawasan Summarecon Kelapa Gading, Summarecon Serpong, dan Summarecon Bekasi menjadi semakin lengkap dan bernilai, serta mengembangkan kawasan baru dengan semangat inovasi.
- b. Memberikan pelayanan terbaik dan terpadu kepada konsumen melalui system yang tepat dan ditingkatkan secara terus menerus.
- c. Fokus pada pengembangan dan pengelolaan perumahan, apartemendan pusat perbelanjaan yang semakinramah lingkungan.
- d. Bekerjasama dengan partner strategis dengan menerapkan prinsip tata kelola perusahaan yang baik dan profesional.

- e. Fokus dalam pengembangan Sumber Daya Manusia yang berkualitas, sejahtera serta sesuai dengan nilai dan budaya perusahaan.

6. Lautan Luas Tbk

PT Lautan Luas Tbk sebagai sebuah perusahaan bahan kimia dasar dan khusus yang terkemuka di Indonesia telah melayani para pelanggannya selama lebih dari enam puluh tahun dengan menyediakan produk dan layanan berkualitas tinggi. Perseroan didirikan pada 13 Juli 1951 sebagai Persekutuan Andil Maskapai Dagang dan Industri “Lim Teck Lee” (Indonesia), atau NV Lim Teck Lee Coy. Ltd. Awalnya Perseroan mengawali usahanya sebagai importir dan distributor bahan kimia dasar untuk industri batik dan makanan di Indonesia. Pada 1965, Perseroan merubah namanya menjadi PT Lautan Luas.

Lautan Luas mendirikan pabrik asam sulfat swasta pertama di Indonesia pada tahun 1969, menandai komitmen Perseroan di bidang manufaktur. Kemudian pada tahun 1970-an, Perseroan menangkap peluang yang muncul sejalan dengan perkembangan sector industri yang pesat di tanah air pada saat itu serta memperluas kemampuan usaha distribusi dan manufakturnya dengan fokus pada bahan kimia khusus.

Pergeseran strategis ke basis produk yang lebih luas ini menstabilkan margin laba sekaligus mengurangi terjadinya volatilitas pasar, serta mendorong Perseroan untuk bertumbuh lebih pesat. Hal ini, ditambahkan dengan perkembangan pasar modal Indonesia yang dinamis, memungkinkan Lautan Luas untuk memperkuat

struktur permodalannya, sehingga Perseroan dapat mengibarkan diri menjadi pemain dominan di bidang usaha distribusi dan manufaktur bahan kimia dasar dan khusus, baik di pasar domestik maupun regional.

Lautan Luas saat ini telah memiliki saham di tujuh belas fasilitas manufaktur di Indonesia, dua di Cina, dan sebuah fasilitas manufaktur bahan kimia untuk pengolahan air di Vietnam. Usaha pendukung & jasa Lautan Luas terbagi atas lima perusahaan yang menawarkan jasa di bidang laboratorium, rantai pasok, teknologi informasi, solusi pengolahan air, dan pengelola kawasan industri. Untuk memperkuat usaha distribusi, manufaktur, dan pendukung & jasa yang terpadu, Lautan Luas menjalin aliansi dengan berbagai perusahaan manufaktur kimia terkemuka di dunia yang memiliki produk, teknologi, dan kompetensi tinggi di bidang Penelitian dan Pengembangan (R&D). Guna menjaga fondasi usaha yang kuat dan terpercaya, manajemen Perseroan secara konsisten menerapkan prinsip-prinsip Tata Kelola Perusahaan yang Baik. Demi mencapai pertumbuhan ke depan, manajemen terus melakukan upaya berkelanjutan agar dapat meningkatkan kompetensi profesional dari para karyawan Perseroan melalui program-program pengembangan sumber daya manusia yang berkesinambungan.

Visi

Menjadi Perseroan distribusi dan manufaktur bahan kimia yang terintegrasi dan terkemuka secara Regional dengan memberikan:

- a. Nilai lebih kepada para pelanggan guna menjadi mitra terpilih;

- b. Tantangan dan Peluang kepada para karyawan; dan
- c. Imbal-hasil yang Tinggi bagi para pemegang saham

7. PT. Bakrieland Development Tbk

PT Bakrieland Development Tbk (“Perusahaan”), pada awalnya didirikan dengan nama PT Purilestari Indah Pratama pada Juni 1990, kemudian berganti nama menjadi PT Elang Realty pada Desember 1994. Tiga tahun kemudian, yaitu pada 1997, PT Elang Realty berganti nama menjadi PT Bakrieland Development Tbk dan digunakan hingga saat ini. Perusahaan mulai mencatatkan sahamnya di Bursa Efek Indonesia melalui Penawaran Umum Saham Perdana (IPO) pada Oktober 1995.

Perusahaan merupakan pengembang kawasan terpadu di Indonesia yang bergerak dalam pembangunan properti. Fokus utama Perusahaan adalah pada pengembangan hunian segmen menengah dan menengah-atas di berbagai lokasi strategis dan bergengsi di Indonesia. Selain menjadi pengembang superblok pertama dan terbesar di kawasan bisnis utama Jakarta, yaitu Rasuna Epicentrum, Perusahaan juga telah berhasil menjadi pengembang hunian terbesar di Kota Bogor, melalui Bogor Nirwana Residence. Disamping itu, pada tahun 2013, Perusahaan mengembangkan sayap bisnis di antaranya ke Daerah Istimewa Yogyakarta serta Sidoarjo, Jawa Timur.

Perusahaan mulai mengembangkan usaha dalam bidang *theme park* yang berawal dari The Jungle Water Park. Di tahun 2014, Bakrieland mulai

mengoperasikan 2 (dua) *theme park* baru yaitu JungleLand Adventure Theme Park dan JungleFest.

Visi

Menjadi perusahaan Properti terintegrasi yang terdepan di Indonesia.

Misi

Mewujudkan *living products* berkualitas dan terintegrasi bagi bangsa melalui pemanfaatan kompetensi internal dan mitra bisnis dengan cara yang menjunjung tinggi keberlanjutan financial dan lingkungan.

8. Matahari Putra Prima, Tbk

PT Matahari Putra Prima Tbk (MPPA) Didirikan pada tahun 1986, PT Matahari Putra Prima Tbk (MPPA) telah berhasil mengoperasikan sejumlah anak perusahaan yang terkait dalam berbagai bidang industri. Sejak penawaran umum perdana di pasar modal pada tahun 1992, MPPA telah mempertahankan kinerja keuangan positif yang konsisten memberikan keuntungan solid bagi pemegang saham.

Pada tahun 2012, MPPA melakukan divestasi bisnis non-inti sebagaimana direkomendasikan oleh Merrill Lynch, yang memungkinkan MPPA untuk fokus pada bisnis ritel intinya. Kini MPPA telah berhasil mentransformasi dirinya menjadi operator tunggal, dengan fokus pada *Fast Moving Consumer Goods (FMCG)* melalui Hypermart, Foodmart dan Boston Health & Beauty.

Pada tahun 2013, MPPA berhasil menjalankan ekspansi gerai baru secara agresif dengan pembukaan 39 gerai baru untuk seluruh format, peningkatan jumlah dan kepuasan pelanggan, membuka peluang untuk pertumbuhan di masa depan. Selain itu, untuk pertama kalinya MPPA terdaftar sebagai *Global Small Cap Outperformer*, dan mendapatkan pengakuan pasar internasional atas strategi bisnis dan keberhasilan Perseroan oleh Morgan Stanley.

Pada tahun 2014, MPPA melanjutkan ekspansi dengan membuka 45 gerai baru untuk semua format. Fokus utamanya adalah untuk menciptakan generasi baru Hypermart G7. Konsep baru ini akan membawa Perseroan untuk memulai era yang baru. Pengakuan dari pemangku kepentingan dan pasar internasional untuk laporan keuangan dan operasional Perseroan yang mengesankan juga telah menempatkan harga saham MPPA ke tingkat tertinggi Rp3.665 per saham dalam tahun ini. Sementara Total Penjualan tumbuh 14,1% menjadi Rp13,6 triliun, EBITDA meningkat secara substansial sebesar 16,0% dari tahun sebelumnya.

Visi

Menjadi Peritel Multi-format No. 1 di Indonesia

Misi

Mentransformasi MPPA menjadi peritel multi-format kelas dunia yang menghasilkan pertumbuhan organik penjualan dan laba yang berkelanjutan.

9. Mitra Adi Perkasa, Tbk

PT Mitra Adi Perkasa Tbk merupakan salah satu perusahaan ritel terbesar di Indonesia pemegang lebih dari 100 merk-merk terkenal dunia yang terbagi menjadi beberapa subdivisi, yaitu pusat perbelanjaan, pakaian, perlengkapan olah raga, makanan dan minuman, supermarket dan produk-produk yang berhubungan dengan gaya hidup. Beberapa diantaranya adalah Zara, Swatch, Lotus, Seibu, Sogo, Adidas, Reebok, Oshkosh B'Gosh, Calvin Klein, Converse, Skechers, Sport Station, Starbucks dan lain sebagainya.

PT Mitra Adi Perkasa berdiri pada tahun 1995 dan kemudian berubah menjadi perusahaan Terbuka (Tbk) pada tanggal 10 November 2004 yang kepemilikan sahamnya dibuka untuk publik. Pada saat ini PT Mitra Adi Perkasa Tbk telah memiliki gerai dengan jumlah lebih dari 1400 gerai dan toko yang memperkerjakan lebih dari 16 ribu karyawan yang tersebar di lebih dari 50 kota di berbagai wilayah Indonesia.

Perusahaan ini telah mencatatkan diri sebagai salah satu dari 40 perusahaan teratas yang menempati peringkat 23 di Indonesia pada tahun 2011 versi majalah Forbes, Top 20 perusahaan paling dikagumi versi majalah Fortune, peringkat 1 untuk perusahaan ritel terbaik di Indonesia versi majalah SWA dan sebagai nominasi perusahaan yang memiliki tingkat perdagangan saham terbaik tahun 2012. Dengan sejumlah prestasi yang membanggakan tentu membuat PT Mitra

Adi Perkasa Tbk saat ini telah menjadi salah satu perusahaan ritel ternama dan terkemuka di Indonesia.

Pencapaian luar biasa tersebut bukanlah didapat tanpa adanya perjuangan yang dilakukan oleh PT Mitra Adi Perkasa Tbk secara kontinuitas. Beberapa faktor kesuksesannya tak lepas dari kekuatan manajemennya, lokasi-lokasi gerai, komitmen terbaik bagi konsumennya serta ambisi dan keinginan untuk menjadi yang terbaik di bisnis ritel yang digeluti

Visi

Menjadi perusahaan pemasaran ritel terkemuka di Indonesia untuk merek-merek gaya hidup dan produk-produk berkualitas ternama.

Misi

Perusahaan berupaya keras memenuhi bahkan melampaui harapan pelanggan akan kebutuhan gaya hidup yang sehat dan memuaskan dengan menyediakan:

- a. Produk-produk yang terbaru dan paling inovatif
- b. Memberikan pengalaman berbelanja paling mengesankan
- c. Memberikan pelayanan terbaik bagi pelanggan
- d. Memberikan nilai yang sesuai dengan uang yang dikeluarkan

10. PT. Salim Ivomas Pratama Tbk

Salim Ivomas Pratama Tbk ([SIMP](#)) didirikan dengan nama PT Ivomas Pratama tanggal 12 Agustus 1992 dan memulai kegiatan komersial pada tahun 1994. Kantor pusat SIMP beralamat di Sudirman Plaza, Indofood Tower, Lantai

11, Jl. Jenderal Sudirman Kav. 76-78, Jakarta 12910 – Indonesia. Kelompok Usaha memiliki perkebunan-perkebunan dan pabrik-pabrik di propinsi Jakarta, Jawa Barat, Jawa Tengah, Jawa Timur, Riau, Sumatera Utara, Sumatera Selatan, Kalimantan Barat, Kalimantan Tengah, Kalimantan Timur, Sulawesi Utara, Sulawesi Tengah, Sulawesi Selatan dan Maluku Utara.

Induk usaha dari Salim Ivomas Pratama Tbk adalah Indofood Sukses Makmur Tbk ([INDF](#)) dan Indofood Agri Resources Ltd. (IndoAgri), Singapura, dimana INDF dan IndoAgri masing-masing memiliki 6,47% dan 72,00% saham yang ditempatkan dan disetor penuh SIMP, sedangkan 60,5% saham IndoAgri secara tidak langsung dimiliki oleh INDF, jadi kepemilikan Indofood secara efektif di SIMP adalah sebesar 52,00%. Adapun induk usaha terakhir dari Salim Ivomas Pratama Tbk adalah First Pacific Company Limited (FP), Hong Kong.

Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan SIMP dan Entitas-entitas Anak adalah produsen minyak dan lemak nabati serta produk turunannya yang terintegrasi secara vertikal, dengan kegiatan utama mencakup pemuliaan benih kelapa sawit, mengelola dan memelihara perkebunan kelapa sawit, produksi dan penyulingan minyak kelapa sawit mentah dan minyak kelapa mentah, pengelolaan dan pemeliharaan perkebunan karet serta proses pemasaran dan penjualan produk akhir terkait. Kelompok Usaha juga mengelola dan memelihara perkebunan tebu terpadu, kakao, kelapa dan teh, serta memproses, memasarkan dan menjual hasil-hasil perkebunan tersebut. Merek-merek utama

yang dimiliki SIMP, antara lain: untuk minyak goreng (Bimoli, Happy Salad Oil, Delima dan Mahakam) dan margarin & lemak nabati (Simas, Palmia, Simas Palmia, Amanda dan Malinda).

Salim Ivomas Pratama Tbk memiliki anak usaha yang juga tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI), adalah Perusahaan Perkebunan London Sumatra Indonesia Tbk (Lonsum) ([LSIP](#)). Pada tanggal 27 Mei 2011, SIMP memperoleh pernyataan efektif dari Bapepam-LK untuk melakukan [Penawaran Umum Perdana Saham SIMP](#) kepada masyarakat sebanyak 3.163.260.000 dengan nilai nominal Rp200,- per saham dengan harga penawaran Rp1.100,- per saham. Saham-saham tersebut dicatatkan pada Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tanggal 09 Juni 2011.

Visi

Menjadi sebuah grup agribisnis terintegrasi yang terdepan, dan menjadi salah satu grup kelas dunia di bidang penelitian dan pemuliaan benih bibit agricultural.

Misi

- a. Menjadi produsen dengan biaya produksi rendah melalui hasil produksi yang tinggi dan operasional yang efektif dan efisien.
- b. Meningkatkan kualitas sumber daya manusia, proses produksi dan teknologi secara berkelanjutan
- c. Dapat melebihi harapan konsumen dengan memastikan standar kualitas tertinggi.

- d. Berperan sebagai perusahaan yang bertanggung jawab di dalam segala aspek pengelolaan usahanya, termasuk praktikpraktik yang sehat dan berkelanjutan dalam menjaga lingkungan hidup dan sosial.
- e. Meningkatkan nilai bagi para pemangku kepentingan secara berkesinambungan

11. PT. Selamat Sempurna Tbk

PT Selamat Sempurna Tbk. (“Perseroan”) didirikan di Indonesia pada tanggal 19 Januari 1976. Pada tahun 1994, Perseroan mengakuisisi PT Andhi Chandra Automotive Products (ACAP). Selanjutnya pada tahun 1995, Perseroan juga melakukan kegiatan investasi pada PT Panata Jaya Mandiri, suatu perusahaan patungan (joint venture) bersama Donaldson Company Inc, USA. Pada tahun 1996, Perseroan mencatatkan sahamnya di Bursa Efek Jakarta dan Surabaya (sekarang Bursa Efek Indonesia) agar publik dapat ikut berpartisipasi memiliki saham Perseroan tersebut.

Pada tahun 2000, Perseroan memperoleh pernyataan efektif dari BAPEPAM untuk melakukan penawaran umum obligasi dengan jumlah nominal Rp. 100 Miliar, yang telah dicatatkan di Bursa Efek Surabaya pada tanggal 31 Juli 2000 dan obligasi tersebut telah memperoleh peringkat “id A” (stable outlook) berdasarkan hasil pemeringkatan dari PT Pemeringkat Efek Indonesia (Pefindo). Pada tahun 2000, ACAP melakukan penawaran perdana sebagian sahamnya kepada masyarakat melalui Bursa Efek Jakarta. Untuk terus mendukung rencana

pengembangan Perseroan, maka pada akhir tahun 2000 Perseroan telah mendirikan dan meresmikan Training Center, sebuah fasilitas pengembangan sumber daya manusia untuk mencetak tenaga teknis dan manajemen yang handal.

Pada tahun 2001, Perseroan mulai mengoperasikan fasilitas produksi baru untuk produk filter di Curug, Tangerang. Pada tahun 2004, Perseroan memperluas gudang penyimpanan yang baru menjadi seluas 10.000 m² di daerah Tangerang, Banten. Pada tahun 2005, Perseroan telah melunasi seluruh hutang obligasinya, dimana sebelum pelunasan hutang obligasi tersebut, yaitu pada bulan April 2005, Pefindo, telah meningkatkan peringkat efek obligasi Perseroan tersebut dari “id A” menjadi “id A+”. Pada Agustus 2013, Perseroan menandatangani perjanjian *Technical Assistance Agreement* dengan Sueyoshi Kogyo Co. Ltd., Jepang untuk memproduksi *Fuel Tank* dan *Hydraulic Tank* untuk target pasar *Construction Machinery* di Indonesia.

Pada Juni 2014, PTC (Entitas Anak) menandatangani Perjanjian Pembelian Saham dengan AIS dan EH terkait dengan Transaksi Pembelian Saham yang dimiliki oleh AIS dan EH di PT Cahaya Mitra Gemilang (CMG). Pada Agustus 2014, berdasarkan Keputusan Sirkuler Pemegang Saham HP (Entitas Anak), para pemegang saham menyetujui, antara lain, untuk menurunkan modal ditempatkan dan disetor HP sebesar Rp.45.917.640.000, sesuai dengan persentase kepemilikan saham dari masing-masing pemegang saham, dimana proporsi penurunan penyertaan saham Perseroan pada HP adalah sebesar Rp.23.417.640.000,-.

Visi

Menjadi perusahaan kelas dunia dalam industri komponen otomotif

Misi

Peningkatan berkesinambungan dalam memenuhi semua persyaratan melalui kecemerlangan proses transformasi terbaik

B. Hasil Penelitian dan Pembahasan

1. Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif digunakan untuk memberikan gambaran secara statistik atas variabel-variabel independen dan variabel dependen dalam penelitian ini. Variabel-variabel independen dalam penelitian ini adalah manajemen laba, kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, komisaris independen dan kualitas audit. Informasi yang terdapat dalam statistik deskriptif berupa nilai mean rata-rata (*mean*), nilai minimum, maksimum dan standar deviasi (*standard deviation*). Berikut adalah hasil uji statistik deskriptif menggunakan SPSS versi 22:

Tabel 4.2
Uji Statistik Deskriptif Peringkat Obligasi
PO

	Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid Non Investment Grade	13	23.6	23.6	23.6
Investment Grade	42	76.4	76.4	100.0
Total	55	100.0	100.0	

Sumber: hasil olah data, 2016

Hasil analisis deskriptif pada tabel 4.2 menunjukkan bahwa banyaknya sampel (N) adalah 55. Jumlah tersebut merupakan total sampel perusahaan non keuangan yang memiliki kepemilikan manajerial selama 5 tahun pengamatan pada penelitian dari tahun 2010 sampai 2014 dimana setiap tahunnya terdapat 11 perusahaan non keuangan yang menjadi sampel penelitian.

Peringkat obligasi merupakan opini dari lembaga pemeringkat serta sumber informatif bagi pemodal atas risiko obligasi yang diperdagangkan (berdasarkan keputusan BAPEPAM dan lembaga keuangan Kep-151/BL/2009). Variabel ini diukur dengan menggunakan dummy dimana nilai 0 diberikan pada peringkat obligasi yang termasuk dalam kategori *non investment* (BB, B,CCC, D) dan nilai 1 diberikan pada peringkat obligasi yang termasuk dalam kategori *investment grade* (AAA,AA,A,BBB). Hasil output SPSS dalam statistik deskriptif menunjukkan bahwa terdapat 42 (76,4%) obligasi yang termasuk dalam kategori *investment grade* dan 13 (23,6%) obligasi yang termasuk dalam kategori *non investment*.

Tabel 4.3
Uji Statistik Deskriptif Variabel Independen
Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
MALA	55	-.736	.224	-.09118	.208659
KINS	55	15.43	82.61	61.2411	19.53899
KM	55	.0010	3.6320	.318073	.7775546
KIND	55	30.00	66.67	42.5603	9.23477
Valid N (listwise)	55				

Sumber: hasil olah data, 2016

Variabel manajemen laba (ML) merupakan suatu bentuk penyimpangan dalam proses penyusunan laporan keuangan, yaitu mempengaruhi tingkat laba yang ditampilkan dalam laporan keuangan. Proksi manajemen laba pada penelitian ini menggunakan model Healy (1985) dikutip dari Sari dan Bandi (2010). Model yang digunakan adalah estimasi akrual kelolaan, pada model ini diasumsikan akrual non kelolaan pada periode t diperkirakan 0. Hasil uji statistik deskriptif pada tabel 4.3 menunjukkan variabel manajemen laba memiliki nilai rata-rata -0,09118 dengan standar deviasi sebesar 0,208659 dari rata-rata. Dimana nilai minimumnya sebesar -0,736 yang dimiliki oleh Berlian Laju Tanker Tbk (BLTA 2011) dan nilai maksimumnya sebesar 0,224 yang dimiliki oleh Berlian Laju Tanker Tbk (BLTA 2013). Hal ini berarti perbedaan manajemen laba yang terdapat di dalam perusahaan non keuangan minimal sebesar -0,736% dan maksimal sebesar 0,224%. Variabel manajemen laba memiliki nilai rata-rata sebesar -0,09118, lebih kecil dari standar deviasinya yaitu sebesar 0,208659. Hasil ini menunjukkan bahwa sebaran data untuk variabel manajemen laba berbeda. Hal ini terlihat dari selisih angka antara mean dan standar deviasi yang jauh berbeda. Artinya terdapat penyimpangan yang besar perolehan peringkat obligasi ketika diprediksi dengan manajemen laba.

Variabel kepemilikan institusional (INST) merupakan salah satu proksi dari *corporate governance*. Kepemilikan institusional memiliki kemampuan untuk mengendalikan pihak manajemen melalui proses monitoring secara efektif

sehingga mengurangi tindakan manajemen melakukan manajemen laba. Variabel ini dihitung dengan persentase kepemilikan saham oleh pihak institusi. Hasil uji statistik deskriptif pada tabel 4.3 menunjukkan besarnya nilai minimum 15,43 dimiliki oleh Bakrieland Development Tbk (ELTY 2013) sedangkan nilai maksimum dari kepemilikan institusional diperoleh angka 82,61 yang dimiliki oleh Matahari Putra Prima Tbk selama 2 tahun (MPPA 2013 dan 2014). Untuk nilai rata-rata dari kepemilikan institusional diperoleh angka sebesar 61,2411 yang menunjukkan bahwa rata-rata perusahaan penerbit obligasi memiliki jumlah kepemilikan institusional yang relatif tinggi, Hal ini ditunjukkan dengan nilai rata-rata sebesar 61,2411 yang lebih besar dari nilai minimumnya yaitu 15,43. Nilai rata-rata yang diperoleh dari kepemilikan institusional adalah sebesar 61,2411 lebih besar dari standar deviasinya yaitu sebesar 19,53899. Hasil ini menunjukkan bahwa sebaran data untuk variabel kepemilikan institusional pada perusahaan sampel tidak jauh beda atau hampir sama. Artinya jarang terdapat penyimpangan perolehan peringkat obligasi ketika diprediksi dengan kepemilikan institusional.

Variabel kepemilikan manajerial (KM) merupakan merupakan konsentrasi kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak manajemen (agen) dalam suatu perusahaan. Variabel ini dihitung dengan persentase kepemilikan saham yang dimiliki oleh direksi pada suatu perusahaan dari seluruh saham yang beredar. Hasil uji statistik deskriptif pada tabel 4.3 menunjukkan besarnya nilai minimum

0,0010 dimiliki oleh Adhi Karya (Persero) (ADHI 2013), Matahari Putra Prima (MPPA 2011 dan 2013), Mitra Adiperkasa (MAPI 2012-2013) sedangkan nilai maksimum dari kepemilikan manajerial diperoleh angka 3,6320 yang dimiliki oleh Lautan Luas (LTLS 2011-2012). Untuk nilai rata-rata dari kepemilikan manajerial diperoleh angka sebesar 0,318073. Hal tersebut menunjukkan bahwa masih sedikit jumlah perusahaan di Indonesia khususnya yang menjadi sampel penelitian yang sahamnya dimiliki oleh pihak manajerial. Variabel kepemilikan manajerial memiliki nilai rata-rata sebesar 0,318073 lebih kecil dari standar deviasinya yaitu sebesar 0,7775546. Hasil ini menunjukkan bahwa sebaran data untuk variabel kepemilikan manajerial berbeda. Hal ini terlihat dari selisih angka antara mean dan standar deviasi yang jauh berbeda. Artinya terdapat penyimpangan perolehan peringkat obligasi ketika diprediksi dengan kepemilikan manajerial.

Variabel komisaris independen (KIND) merupakan anggota dewan komisaris yang tidak terafiliasi dengan manajemen, anggota dewan komisaris lainnya dan pemegang saham pengendali, serta bebas dari hubungan bisnis atau hubungan lainnya yang dapat mempengaruhi kemampuannya untuk bertindak independen atau bertindak semata-mata demi kepentingan perusahaan (Komite Nasional Kebijakan *Governance*, 2004 dikutip dari Ujiyantho dan Pramuka, 2007). Variabel ini diukur dengan menggunakan indikator persentase anggota dewan komisaris yang berasal dari luar perusahaan dari seluruh anggota dewan

komisaris perusahaan. Hasil uji statistik deskriptif pada tabel 4.3 menunjukkan besarnya nilai minimum 30,00 dimiliki oleh Indosat Tbk (ISAT 2014) sedangkan nilai maksimum dari komisaris independen diperoleh angka 66,67 yang dimiliki oleh Matahari Putra Prima Tbk (MPPA 2011-2012). Untuk nilai rata-rata dari komisaris independen diperoleh angka sebesar 42.5603. Hal tersebut menunjukkan bahwa masih sedikit jumlah perusahaan di Indonesia khususnya yang menjadi sampel penelitian yang memiliki anggota dewan komisaris yang berasal dari luar perusahaan. Nilai rata-rata yang diperoleh dari komisaris independen adalah sebesar 42.5603 lebih besar dari standar deviasinya yaitu sebesar 9,23477. Hasil ini menunjukkan bahwa sebaran data untuk variabel komisaris independen pada perusahaan sampel tidak jauh beda atau hampir sama. Artinya jarang terdapat penyimpangan perolehan peringkat obligasi ketika diprediksi dengan komisaris independen.

Tabel 4.4
Uji Statistik Deskriptif Kualitas Audit
KA

	Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid KAP Non BIG 4	18	32.7	32.7	32.7
KAP BIG 4	37	67.3	67.3	100.0
Total	55	100.0	100.0	

Sumber: hasil olah data, 2016

Variabel kualitas audit dimana argumentasi yang mendasari dimasukkannya kualitas audit adalah semakin tinggi kualitas maka semakin tinggi pula tingkat

kepastian suatu perusahaan sehingga semakin kecil kemungkinan perusahaan mengalami kegagalan (Almilia dan Sifa, 2006). Variabel ini diukur dengan menggunakan dummy, yaitu 0 jika auditor berasal dari KAP non *Big 4*, dan 1 jika auditor dari KAP *Big 4*. Hasil uji statistik deskriptif pada tabel 4.4 menunjukkan perusahaan yang diaudit oleh auditor dari KAP *Big 4* yaitu sebesar 67,3 % dan 32,7 % perusahaan yang diaudit oleh auditor KAP *non Big 4*. Hasil tersebut menunjukkan bahwa sebagian besar perusahaan lebih banyak menggunakan jasa auditor dari KAP *Big 4*. Hal ini diharapkan kualitas laporan keuangan perusahaan-perusahaan penerbit obligasi tersebut menjadi lebih berkualitas.

2. Analisis Statistik Inferensial

Pada penelitian ini hipotesis dikembangkan dengan menggunakan analisis regresi logistik. Hasil penelitian dengan menggunakan program SPSS versi 22 diperoleh output regresi logistik pada tabel 4.5 sebagai berikut:

Tabel 4.5
Uji Regresi Logistik
Variables in the Equation

	B	S.E.	Wald	Df	Sig.	Exp(B)
Step 1 ^a MALA	3.643	3.168	1.322	1	.250	38.193
KINS	.173	.058	8.999	1	.003	1.189
KM	-2.063	.765	7.261	1	.007	.127
KIND	-.127	.071	3.199	1	.074	.881
KA(1)	-3.127	1.588	3.875	1	.049	.044
Constant	.106	2.755	.001	1	.969	1.112

a. Variable(s) entered on step 1: MALA, KINS, KM, KIND, KA.
Sumber: hasil olah data, 2016

Tabel 4.5 menunjukkan persamaan regresi logistik dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

$$\text{Peringkat Obligasi (PO)} = 0,106 + 3,643 \text{ MALA} + 0,173 \text{ KINS} - 2,063 \text{ KM} - 0,127 \text{ KIND} - 3,127 \text{ KA} + e$$

Dari persamaan regresi logistik tersebut, maka dapat dijelaskan sebagai berikut :

- a) Jika kepemilikan institusional (KIND), kepemilikan manajerial (KM), komisaris independen (KINS) dan kualitas audit (KA) dianggap konstan, maka log of odds peringkat obligasi akan naik menjadi 3,643 untuk setiap kenaikan satu unit manajemen laba (MALA).
- b) Jika manajemen laba (MALA), kepemilikan manajerial (KM), komisaris independen (KINS) dan kualitas audit (KA) dianggap konstan, maka log of odds peringkat obligasi akan naik menjadi 0,173 untuk setiap kenaikan satu unit kepemilikan institusional (KINS).
- c) Jika manajemen laba (MALA), kepemilikan institusional (KINS), komisaris independen (KIND) dan kualitas audit (KA) dianggap konstan, maka log of odds peringkat obligasi akan turun menjadi 2,063 untuk setiap kenaikan satu unit kepemilikan manajerial (KM).
- d) Jika manajemen laba (MALA), kepemilikan institusional (KINS), kepemilikan manajerial (KM) dan kualitas audit (KA) dianggap konstan, maka log of odds

peringkat obligasi akan turun menjadi 0,127 untuk setiap kenaikan satu unit komisaris independen (KIND).

- e) Jika manajemen laba (MALA), kepemilikan institusional (KINS), kepemilikan manajerial (KM) dan komisaris independen (KIND) dianggap konstan, maka log of odds peringkat obligasi akan turun menjadi 3,127 untuk setiap kenaikan satu unit kualitas audit (KA).

3. Analisis Uji Keseluruhan Model

Pengujian ini akan menguji pengaruh dari masing-masing variable independen yaitu manajemen laba, kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, komisaris independen, serta kualitas audit perusahaan terhadap peringkat obligasi. Analisis pertama yang dilakukan adalah menguji keseluruhan model (*overall model fit*). Statistik yang digunakan berdasarkan pada fungsi *Likelihood*. *Likelihood* (L) dari model adalah probabilitas bahwa model yang dihipotesiskan menggambarkan data input. Untuk menguji hipotesis nol dan hipotesis alternatif, L ditransformasikan menjadi -2LogL . Dengan alpha 5%, cara menilai model fit ini adalah sebagai berikut:

1. Jika taraf signifikansi $< 0,05$ berarti bahwa model *fit* dengan data.
2. Jika taraf signifikansi $> 0,05$ berarti bahwa model tidak *fit* dengan data.

Adanya pengurangan nilai antara -2LogL awal (initial -2LogL *function*) dengan nilai -2LogL pada langkah berikutnya menunjukkan bahwa model yang

dihipotesiskan *fit* dengan data. Hasil penelitian dengan menggunakan program SPSS versi 22 diperoleh output sebagai berikut:

Tabel 4.6
Likelihood
Model Fitting Information

Model	-2 Log Likelihood	Chi-Square	Df	Sig.
Intercept Only	60.154			
Final	23.615	36.538	5	.000

Link function: Logit.

Sumber: hasil olah data, 2016

Pada tabel 4.6 dapat dilihat dari nilai statistik -2LogL yaitu tanpa variabel hanya konstan saja sebesar 60,154 setelah dimasukkan empat variabel baru yang ditunjukkan tabel 4.6 maka nilai -2LogL turun menjadi 23,615 atau terjadi penurunan sebesar 36,538. Oleh karena nilai -2LogL sebesar 23,615 dengan signifikansi 0,000 lebih kecil dari 0,05 berarti bahwa model *fit* dengan data, maka dapat dikatakan bahwa selisih penurunan -2LogL signifikan. Hasil ini berarti penambahan variabel independen manajemen laba, kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, komisaris independen dan kualitas audit dalam memprediksi pengaruhnya terhadap peringkat obligasi atau dengan kata lain model yang di hipotesiskan *fit* dengan data.

3. Menilai Kelayakan Model Regresi

Kelayakan model regresi dinilai dengan menggunakan *Hosmer and Lemeshow's Goodnes of Fit Test*. Hipotesis untuk menilai kelayakan model regresi:

H_0 : Tidak ada perbedaan antara model dengan data

H_a : Ada perbedaan antara model dengan data

Jika nilai *Hosmer and Lemeshow's Goodnes of Fit Test* statistik sama dengan atau kurang dari 0,05, maka hipotesis nol ditolak yang berarti ada perbedaan signifikan antara model dengan nilai observasinya sehingga *Goodness fit* model tidak baik karena model tidak dapat memprediksi nilai observasinya. Sebaliknya, jika tidak signifikan maka hipotesis nol tidak dapat ditolak yang berarti data empiris sama dengan model atau model dikatakan fit. Hasil penelitian dengan menggunakan program SPSS versi 22 diperoleh output pada tabel 4.7 sebagai berikut:

Tabel 4.7
Hosmer and Lemeshow Test
Hosmer and Lemeshow Test

Step	Chi-square	Df	Sig.
1	1.046	7	.994

Sumber: hasil olah data, 2016

Pada tabel 4.7 menunjukkan nilai *Hosmer and Lemeshow* sebesar 1,046 dan signifikan pada 0,994 oleh karena nilai ini di atas 0.05, maka model dikatakan fit dan model dapat diterima.

4. Analisis Uji Nagelkerke (R^2)

Nagelkerke R Square merupakan modifikasi dari koefisien *Cox* dan *Snell's* untuk memastikan bahwa nilainya bervariasi dari 0 sampai 1. Uji dilakukan untuk menilai seberapa besar variasi dependen (peringkat obligasi) dapat dijelaskan oleh

variasi variabel independen (manajemen laba, kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, komisaris independen dan kualitas audit). Nilai *Nagelkerke R²* dapat diinterpretasikan seperti nilai *R²* pada *multiple regression*.

Tabel 4.8
Nagelkerke (R²)
Model Summary

Step	-2 Log likelihood	Cox & Snell R Square	Nagelkerke R Square
1	23.617 ^a	.485	.730

Sumber: hasil olah data, 2016

Tabel 4.8 menunjukkan nilai *Cox* dan *Snell's R* sebesar 0,485 dan nilai *nagelkerke R²* sebesar 0,730. Hasil ini berarti variabilitas variabel dependen (peringkat obligasi) yang dapat dijelaskan oleh variabilitas variabel independen (manajemen laba, kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, komisaris independen dan kualitas audit) sebesar 73%.

5. Analisis Uji Hipotesis

Pengujian dengan model regresi logistik digunakan dalam penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh dari masing-masing variabel independen yaitu manajemen laba, kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, komisaris independen dan kualitas audit terhadap variabel dependen yaitu peringkat obligasi. Kriteria pengujian dengan tingkat kepercayaan yang digunakan adalah 95 % atau taraf signifikansi 5% ($\alpha = 0.05$). Penelitian ini menggunakan variabel independen yaitu manajemen laba, kepemilikan institusional, kepemilikan

manajerial, komisaris independen, dan kualitas audit. Hasil output SPSS versi 22 pada tabel 4.9.

Tabel 4.9
Hasil Uji Hipotesis

Variables in the Equation						
	B	S.E.	Wald	Df	Sig.	Exp(B)
Step 1 ^a MALA	3.643	3.168	1.322	1	.250	38.193
KINS	.173	.058	8.999	1	.003	1.189
KM	-2.063	.765	7.261	1	.007	.127
KIND	-.127	.071	3.199	1	.074	.881
KA(1)	-3.127	1.588	3.875	1	.049	.044
Constant	.106	2.755	.001	1	.969	1.112

a. Variable(s) entered on step 1: MALA, KINS, KM, KIND, KA.

Sumber: hasil olah data, 2016

Tabel diatas menunjukkan bahwa hanya variabel kepemilikan institusional yang berpengaruh positif dan signifikan terhadap peringkat obligasi, selanjutnya variabel yang berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap peringkat obligasi yaitu manajemen laba. kemudian 2 variabel berpengaruh negatif dan signifikan terhadap peringkat obligasi yaitu kepemilikan manajerial dan dan kualitas audit sedangkan variabel komisaris independen berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap peringkat obligasi.

6. Pembahasan

Penelitian ini mengungkapkan tentang pengaruh manajemen laba, kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, komisaris independen dan kualitas audit terhadap peringkat obligasi dengan hipotesis yang telah ditetapkan.

Penjelasan mengenai masing-masing variabel akan diuraikan dengan paparan sebagai berikut:

a) Pengaruh Manajemen Laba terhadap Peringkat Obligasi

Hipotesis 1 menyatakan bahwa manajemen laba berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap peringkat obligasi. Hasil pengujian regresi menunjukkan bahwa manajemen laba yang diproksi dengan menggunakan model Healy (Sari dan Bandi 2010). Model yang digunakan adalah estimasi akrual kelolaan, pada model ini diasumsikan akrual non kelolaan pada periode t diperkirakan 0. Estimasi kelolaan distandarisasi dengan total asset dengan maksud untuk mengantisipasi distorsi ukuran perusahaan memiliki nilai koefisien positif sebesar 3,643 dengan tingkat signifikansi 0,250 dan nilai statistik *wald* sebesar 1,322. Nilai signifikansi ini lebih besar dari 0,05. Artinya dapat disimpulkan bahwa H1 tidak berhasil didukung, sehingga hipotesis 1 ditolak.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa manajemen laba berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap peringkat obligasi. Hasil yang tidak signifikan tersebut kemungkinan disebabkan karena banyak tujuan manajer untuk melakukan manajemen laba seperti mendapatkan bonus dan penghematan pajak. Hal tersebut yang menjadi tujuan utama manajer dalam melakukan manajemen laba jika dibandingkan dengan tujuan memperoleh peringkat obligasi, sejalan dengan teori keagenan yang mengemukakan bahwa teori keagenan dilandasi dengan tiga asumsi salah satunya yaitu asumsi sifat manusia (*human assumptions*) yang kadang lebih

mengutamakan kepentingan diri sendiri (*self-interest*), Konflik kepentingan diasumsikan oleh teori agensi bahwa semua individu bertindak atas kepentingan mereka sendiri. Yaitu *agent*, secara moral bertanggungjawab untuk mengoptimalkan keuntungan para pemilik (*principal*), namun di sisi lain *agent* juga mempunyai kepentingan memaksimalkan kesejahteraan mereka. Hal tersebut mendorong *agent* untuk melakukan penyimpangan dalam menyajikan informasi kepada pemilik perusahaan agar *agent* dinilai berkinerja baik dan mendapat bonus untuk memenuhi kepentingan pribadinya.

Manajemen laba adalah suatu tindakan yang banyak menuai kontroversi, dan dapat dikatakan sebagai praktik manipulasi yang merugikan pihak lainnya bila diteliti. Islam sangat melarang perbuatan memalsukan dan menipu karena dapat menyebabkan kerugian, kezaliman, serta dapat menimbulkan permusuhan dan perpecahan. Allah berfirman dalam QS Al Baqarah/2: 188.

وَلَا تَأْكُلُوا أَمْوَالَكُمْ بَيْنَكُمْ بِالْبَاطِلِ وَتُدْخِلُوا بِهَا إِلَى الْحُكَّامِ لِيَأْكُلُوا فَرِيقًا مِّنْ
أَمْوَالِ النَّاسِ بِالْإِثْمِ وَأَنْتُمْ تَعْلَمُونَ ﴿١٨٨﴾

Terjemahnya: “Dan janganlah sebahagian kamu memakan harta sebahagian yang lain di antara kamu dengan jalan yang bathil dan (janganlah) kamu membawa (urusan) harta itu kepada hakim, supaya kamu dapat memakan sebagian daripada harta benda orang lain itu dengan (jalan berbuat) dosa, padahal kamu Mengetahui.” (QS Al-Baqarah/2: 188)

Berdasarkan paparan diatas, Islam memandang bahwa para manajer maupun akuntan harus memiliki akhlaq/ sifat jujur, menepati amanah, dan jujur dalam melaporkan hasil dari laporan keuangan kepada para penggunanya. Kejujuran

merupakan salah satu modal yang sangat penting dalam berbisnis karena kejujuran akan menghindarkan diri dari hal-hal yang dapat merugikan salah satu pihak. Jikalau seseorang memiliki kode etik dan prinsip-prinsip etika bisnis islam didalam dirinya, maka sejatinya ia takkan berbuat praktik yang dapat menyesatkan pengguna laporan keuangan seperti manajemen laba.

Etika Islam memandang bahwa setiap aktivitas bisnis, harus menyandarkan spiritnya kepada etika Islam. Konsepsi laba dalam bisnis Islam terbagi menjadi 2 (dua), yaitu laba materi dan laba nonmateri (Yusanto dan Widjajakusuma, 2003). Orientasi laba dalam bisnis Islam juga tidak hanya ditujukan kepada *stockholders*, tetapi juga kepada *stakeholders* (Triyuwono, 2001). Oleh karena itu, manajemen laba dalam Islam harus memenuhi dua kriteria utama, yaitu:

1. Manajemen laba harus mengorientasikan tujuannya kepada utilitas yang bersifat materi sekaligus juga utilitas nonmateri. Dalam hal ini, manajemen laba tidak hanya ditujukan untuk mencari *profit* (materi) setinggi-tingginya, tetapi juga *benefit* (keuntungan atau manfaat) nonmateri, seperti kepercayaan investor, kepuasan pelanggan, keramahan lingkungan, keberkahan, citra perusahaan yang positif, dan sebagainya.
2. Manajemen laba harus mengorientasikan utilitas tersebut kepada pihak *stakeholders*. Pihak-pihak *stakeholders* ini meliputi pihak yang terkait langsung dengan bisnis perusahaan (*direct participants*), yaitu: pemegang saham, manajemen, karyawan, kreditur, pemasok, dan pemerintah, serta pihak yang tidak

terkait langsung dengan bisnis perusahaan (*indirect participants*), yaitu masyarakat pada umumnya dan lingkungan sekitar (Triyuwono, 2001).

Manajemen laba dalam tinjauan etika Islam harus dilakukan berdasarkan spirit Islam dengan dilakukan melalui proses Islami dan memberikan dampak dan implikasi yang bermanfaat bagi semua pihak. Spirit Islami dalam manajemen laba dilakukan dengan cara mengorientasikan tujuan manajemen laba kepada utilitas yang tidak hanya bersifat materi tetapi juga utilitas nonmateri, sehingga upaya maksimalisasi keuntungan sebagai satu-satunya tujuan manajemen laba akan bertentangan dengan etika Islam. Manajemen laba juga harus mengorientasikan utilitas tersebut kepada seluruh pihak *stakeholders*, tidak hanya kepada manajer dan *stockholders* (Triyuwono, 2001). Penciptaan orientasi kepada *stakeholders* pada akhirnya akan mengubah orientasi praktik manajemen laba dari egoisme perusahaan untuk menguntungkan diri sendiri secara internal (*self-interest*), menuju upaya pemberian manfaat kepada seluruh pihak (*stakeholders-interest*).

Hasil penelitian ini tidak konsisten dengan hasil penelitian Febriani (2014) dan Ferdawati (2009) yang menunjukkan bahwa manajemen laba berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian Marhamah (2013), Partami (2015), dan Wahyuningsih (2015) menemukan bahwa variabel manajemen laba berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Menurut Fama (1996) nilai perusahaan juga tercermin dari kemampuan suatu perusahaan membayar obligasinya, dimana peringkat obligasi

menggambarkan skala risiko dari obligasi yang diperdagangkan, skala ini menunjukkan seberapa aman suatu obligasi bagi pemodal yang ditunjukkan oleh kemampuannya dalam membayar bunga dan pokok pinjaman.

b) Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Peringkat Obligasi

Hipotesis 2 menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap peringkat obligasi. Hasil pengujian regresi menunjukkan bahwa kepemilikan institusi yang diproksi dengan proporsi saham yang dimiliki institusi memiliki nilai koefisien positif sebesar 0,173 dengan tingkat signifikansi 0,003 dan nilai statistik *wald* sebesar 8,999. Nilai signifikansi ini lebih kecil dari 0,05. Artinya dapat disimpulkan bahwa H2 berhasil didukung, sehingga hipotesis 2 diterima.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa hipotesis 2 berhasil didukung karena kepemilikan institusional memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kemungkinan obligasi memperoleh peringkat kategori *investment grade*. Hal ini berarti besar kecilnya proporsi saham yang dimiliki oleh pihak institusi akan mempengaruhi peringkat obligasi perusahaan. Variabel kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan dan telah sesuai dengan hipotesis yang diajukan (positif dan signifikan).

Hasil penelitian ini sejalan dengan teori keagenan yang mengemukakan bahwa pemegang saham mayoritas (konsentrasi kepemilikan institusi) akan berusaha meningkatkan nilai perusahaan yang pada akhirnya akan menaikkan peringkat obligasi perusahaan. Hasil penelitian yang signifikan menandakan bahwa monitoring

yang dijalankan pihak institusi cukup optimal atau efektif sebagai alat untuk memonitor manajemen sehingga mengurangi tindakan manajemen laba. Persentase saham tertentu yang dimiliki oleh institusi dapat mempengaruhi proses penyusunan laporan keuangan yang tidak menutup kemungkinan terdapat akrualisasi sesuai kepentingan pihak manajemen (Boediono, 2005). Dengan adanya kepemilikan institusional maka tata kelola perusahaan yang baik dapat dilaksanakan, sehingga dapat mencegah *hazard* dari manajemen atau segera melakukan tindakan perbaikan manajemen yang pada akhirnya dapat meningkatkan kinerja perusahaan dan peringkat surat utangnya tinggi (Rinaningsih, 2008). Dapat disimpulkan bahwa semakin banyak kepemilikan institusional suatu perusahaan maka peringkat obligasinya semakin baik.

Konsep dasar kepemilikan dalam islam, dijelaskan oleh Allah SWT dalam QS Al Maidah/5: 120).

لِلّٰهِ مُلْكُ السَّمٰوٰتِ وَالْاَرْضِ وَمَا فِيْهِنَّ وَهُوَ عَلَىٰ كُلِّ شَيْءٍ قَدِيْرٌ

Terjemahnya: “Kepunyaan Allah lah kerajaan di langit dan di bumi dan apa yang ada di dalamnya, dan dia maha kuasa atas segala sesuatu” (QS Al-Maidah/5: 120)

Ayat di atas merupakan landasan dasar tentang kepemilikan dalam Islam. Ayat diatas menunjukan bahwa Allah adalah pemilik tunggal apa-apa yang ada di langit dan di bumi dan tidak ada sekutu bagi-Nya. Lantas Allah memberikan atau menitipkan kekuasaan bumi pada manusia, agar manusia mengelola dan memakmurkannya. Kepemilikan adalah suatu ikatan seseorang dengan hak miliknya

yang disahkan Syari'ah. Kepemilikan berarti pula hak khusus yang didapatkan si pemilik sehingga ia mempunyai hak menggunakan sejauh tidak melakukan pelanggaran pada garis-garis Syari'ah.

Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian Bhojraj dan Sangupta (2003), Prasetyo (2010) serta Setyaningrum (2005) dimana variabel kepemilikan institusi berpengaruh positif dan signifikan terhadap peringkat obligasi. Namun hasil penelitian ini tidak konsisten dengan dengan hasil penelitian Setyapurnama dan Norpratiwi (2006), serta Rinaningsih (2008) yang membuktikan bahwa peringkat obligasi tidak berpengaruh signifikan dengan persentase kepemilikan institusi.

c) Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Peringkat Obligasi

Hipotesis 3 menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap peringkat obligasi. Hasil pengujian regresi *binary* logistik menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial yang diproksi dengan menggunakan indikator persentase kepemilikan saham yang dimiliki oleh direksi pada suatu perusahaan dari seluruh saham yang beredar, memiliki nilai koefisien negatif sebesar -2,063 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,007 lebih kecil dari 0,05 dan nilai statistik *wald* sebesar 7,261. Artinya dapat disimpulkan bahwa H3 berhasil didukung, sehingga hipotesis 3 diterima.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa hipotesis 3 berhasil didukung karena kepemilikan manajerial memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap kemungkinan obligasi memperoleh peringkat kategori *investment grade*. penelitian ini tidak

konsisten dengan penelitian Setyapurnama dan Norpratiwi (2006) dan Setyaningrum (2005) yang menemukan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh tidak signifikan terhadap peringkat obligasi. Namun hasil penelitian ini didukung oleh Prasetyo (2010) bahwa kepemilikan manajerial saham berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Kepemilikan saham oleh pihak manajerial akan mengakibatkan pihak manajemen cenderung lebih fokus pada keuntungan jangka pendek perusahaan dengan melakukan praktik manajemen laba untuk memaksimalkan insentif mereka. Manajemen laba akan mengakibatkan nilai perusahaan dalam jangka panjang akan menurun dan mengakibatkan penurunan peringkat terhadap obligasi yang diterbitkan.

Ausbaugh *et al.*, (2004) dikutip dari Setyaningrum (2005) mengungkapkan bahwa adanya kepemilikan saham oleh manajerial bisa menjadi indikator untuk mengukur adanya kepentingan pribadi dari manajemen (*management selfinterest*), sehingga adanya kepemilikan saham oleh manajerial menyebabkan peringkat obligasi menjadi rendah karena buruknya kualitas laba perusahaan. Oleh karena itu banyak sedikitnya saham yang dimiliki oleh manajerial akan mempengaruhi nilai perusahaan yang berdampak pada peringkat obligasi yang diberikan oleh lembaga pemeringkat.

Kepemilikan dalam Islam adalah syarat utama dan pertama bagi seseorang untuk memanfaatkan dan mengelola serta membelanjakan harta. Kepemilikan dalam Islam memiliki karakteristik khusus yang berbeda dengan kapitalisme maupun sosialisme. Dalam Islam cara untuk memiliki sesuatu harus sesuai dengan syariat oleh

karena itu dalam Islam diharamkan memiliki harta seperti dengan cara korupsi, sogokan, mencuri, begitu juga ketika memanfaatkan dan mengelolanya harus sesuai dengan syariat seperti tidak boleh boros dan mubazir.

Konsep dasar kepemilikan dalam islam, dijelaskan oleh Allah SWT dalam QS.

Ali Imran/3: 180.

وَلَا تَحْسَبَنَّ الَّذِينَ يَبْخُلُونَ بِمَا ءَاتَاهُمُ اللَّهُ مِنْ فَضْلِهِ هُوَ خَيْرًا لَّهُمْ ۚ بَلْ هُوَ شَرٌّ لَّهُمْ
سَيُطَوَّقُونَ مَا بَخُلُوا بِهِ يَوْمَ الْقِيَمَةِ ۚ وَلِلَّهِ مِيرَاثُ السَّمٰوٰتِ وَالْاَرْضِ ۚ وَاللَّهُ بِمَا تَعْمَلُونَ
خَبِيرٌ

Terjemahnya: *Sekali-kali janganlah orang-orang yang bakhil dengan harta yang Allah berikan kepada mereka dari karunia-Nya menyangka bahwa kebakhilan itu baik bagi mereka. Sebenarnya, kebakhilan itu adalah buruk bagi mereka. Harta yang mereka bakhilkan itu kelak akan dikalungkan di lehernya di hari kiamat. Dan kepunyaan Allah-lah segala warisan (yang ada) di langit dan di bumi. Dan Allah mengetahui apa yang kamu kerjakan.* (QS. Ali Imran/3: 180)

Ayat di atas merupakan landasan dasar tentang kepemilikan dalam Islam. Ayat diatas menunjukan bahwa Allah adalah pemilik tunggal apa-apa yang ada di langit dan di bumi dan tidak ada sekutu bagi-Nya. Lantas Allah memberikan atau menitipkan kekuasaan bumi pada manusia, agar manusia mengelola dan memakmurkannya. Kepemilikan adalah suatu ikatan seseorang dengan hak miliknya yang disahkan Syari'ah. Kepemilikan berarti pula hak khusus yang didapatkan si pemilik sehingga ia mempunyai hak menggunakan sejauh tidak melakukan pelanggaran pada garis-garis Syari'ah.

d) Pengaruh Komisaris Independen terhadap Peringkat Obligasi

Hipotesis 4 menyatakan bahwa proporsi komisaris independen berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi. Hasil pengujian regresi menunjukkan bahwa proporsi komisaris independen memiliki nilai koefisien negatif sebesar -0,127 dengan tingkat signifikansi 0,074 dan nilai statistik *wald* sebesar 3,199. Nilai signifikansi ini lebih besar dari 0,05. Selain itu nilai koefisien menunjukkan hubungan yang negatif. Artinya dapat disimpulkan bahwa H4 tidak berhasil didukung, sehingga hipotesis 4 ditolak.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa proporsi dewan komisaris independen tidak berpengaruh secara signifikan terhadap peringkat obligasi. Ketentuan minimum sebesar 30% mungkin belum cukup tinggi untuk membuat para dewan komisaris independen dapat mendominasi kebijakan yang diambil oleh dewan komisaris. Masih rendahnya komposisi dewan komisaris, sehingga secara kolektif komisaris independen tidak memiliki kekuatan untuk dapat mempengaruhi berbagai keputusan dewan komisaris. Jika dewan komisaris independen memiliki suara mayoritas lebih dari 50% mungkin dewan akan lebih efektif dalam menjalankan peran monitoring dalam perusahaan.

Hasil yang tidak signifikan tersebut kemungkinan disebabkan karena pengangkatan komisaris independen oleh perusahaan mungkin hanya dilakukan untuk pemenuhan regulasi saja tapi tidak dimaksudkan untuk menegakkan GCG. Banyak

perusahaan menempatkan komisaris independen yang tidak memiliki kompetensi pada bidang akuntansi dan atau keuangan.

Hasil penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian Setyapurnama dan Norpratiwi (2006), Bhojraj dan Sengupta (2003) yang menemukan bukti bahwa komposisi dewan komisaris independen yang besar secara signifikan akan membuat peringkat obligasi menjadi tinggi. Namun penelitian ini konsisten dengan penelitian Setyaningrum (2005) yang menemukan bukti bahwa proporsi dewan komisaris independen tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

Komisaris independen memikul tanggung jawab untuk mendorong secara proaktif agar komisaris dalam melaksanakan tugasnya sebagai pengawas dan penasihat direksi dapat memastikan bahwa perusahaan memiliki strategi bisnis yang efektif (termasuk di dalamnya memantau jadwal, anggaran dan efektivitas strategi tersebut), memastikan perusahaan memiliki eksekutif dan manajer yang profesional, memastikan perusahaan memiliki informasi, sistem pengendalian, dan sistem audit yang bekerja dengan baik, memastikan perusahaan mematuhi hukum dan perundangan yang berlaku maupun nilai-nilai yang ditetapkan perusahaan dalam menjalankan operasinya, memastikan risiko dan potensi krisis selalu diidentifikasi dan dikelola dengan baik.

Pengawasan dalam Islam dilakukan untuk meluruskan yang bengkok, mengoreksi yang salah dan membenarkan yang hak. Pengawasan di dalam ajaran Islam, paling tidak terbagi kepada 2 (dua) hal: *pertama*, pengawasan yang berasal

dari diri, yang bersumber dari tauhid dan keimanan kepada Allah SWT. Orang yang yakin bahwa Allah pasti mengawasi hamba-Nya, maka orang itu akan bertindak hati-hati. Ketika sendiri, dia yakin Allah yang kedua, dan ketika berdua dia yakin Allah yang ketiga. Allah SWT berfirman dalam QS. Al-Mujaadilah/58:7.

أَلَمْ تَرَ أَنَّ اللَّهَ يَعْلَمُ مَا فِي السَّمَوَاتِ وَمَا فِي الْأَرْضِ مَا يَكُونُ مِنْ نَجْوَى ثَلَاثَةٍ إِلَّا هُوَ رَابِعُهُمْ وَلَا خَمْسَةٍ إِلَّا هُوَ سَادِسُهُمْ وَلَا أَدْنَى مِنْ ذَلِكَ وَلَا أَكْثَرُ إِلَّا هُوَ مَعَهُمْ أَيْنَ مَا كَانُوا ثُمَّ يُنَبِّئُهُمْ بِمَا عَمِلُوا يَوْمَ الْقِيَمَةِ إِنَّ اللَّهَ بِكُلِّ شَيْءٍ عَلِيمٌ ﴿٧﴾

Terjemahnya: “Tidakkah kamu perhatikan, bahwa Sesungguhnya Allah mengetahui apa yang ada di langit dan di bumi? tiada pembicaraan rahasia antara tiga orang, melainkan Dia-lah keempatnya. dan tiada (pembicaraan antara) lima orang, melainkan Dia-lah keenamnya. dan tiada (pula) pembicaraan antara jumlah yang kurang dari itu atau lebih banyak, melainkan dia berada bersama mereka di manapun mereka berada. Kemudian dia akan memberitahukan kepada mereka pada hari kiamat apa yang Telah mereka kerjakan. Sesungguhnya Allah Maha mengetahui segala sesuatu”. (QS. Al-Mujaadilah/58:7).

Pengawasan juga dituntunkan oleh Allah SWT dalam QS. Qaaf/50: 17-18.

إِذْ يَتَلَقَّى الْمُتَلَقِّيَانِ عَنِ الْيَمِينِ وَعَنِ الشِّمَالِ قَعِيدٌ ﴿١٧﴾ مَا يَلْفِظُ مِنْ قَوْلٍ إِلَّا لَدَيْهِ رَقِيبٌ عَتِيدٌ ﴿١٨﴾

Terjemahnya: “ketika dua orang malaikat mencatat amal perbuatannya, seorang duduk disebelah kanan dan yang lain duduk disebelah kiri. Tiada suatu pengucapan yang diucapkannya melainkan ada di dekatnya malaikat pengawas yang selalu hadir.” (QS Qaaf/50: 17-18)

Berdasarkan ayat diatas maka dapat dipahami bahwa manusia dapat melakukan apa saja termasuk kegiatan ekonomi, akan tetapi semuanya itu akan selalu dalam

pengawasan Allah secara langsung dan bersifat melekat, pengawasan Rasulullah yang diejawantahkan dalam bentuk pengawasan oleh penguasa dan pengawasan umum yang dilakukan oleh umat Islam. Pengawasan masyarakat dapat diwujudkan secara langsung atau melalui aturan-aturan yang mengatur dan membatasi.

Tujuan melakukan pengawasan, pengendalian dan koreksi adalah untuk mencegah seseorang jatuh terjerumus kepada sesuatu yang salah. Tujuan lainnya adalah agar kualitas kehidupan terus meningkat. Inilah yang dimaksud dengan tausiyah, dan bukan untuk menjatuhkan. Fungsi pengawasan komisaris independen adalah untuk mengukur dan mengoreksi kerja bawahan untuk memastikan bahwa tujuan perusahaan dan rencana yang didesain sedang dilaksanakan. Dalam konteks ini, implementasi syariah diwujudkan melalui tiga pilar pengawasan, yaitu: 1). ketaqwaan individu, bahwa seluruh personel perusahaan dipastikan dan dibina agar menjadi manusia yang bertaqwa; 2). pengawasan anggota, dalam suasana organisasi yang mencerminkan sebuah team maka proses keberlangsungan organisasi selalu akan mendapatkan pengawasan dari personelnnya sesuai dengan arah yang telah ditetapkan; 3). Penerapan/supremasi aturan, organisasi ditegakkan dengan aturan main yang jelas dan transparan dan tidak bertentangan dengan syariah.

e) Pengaruh Kualitas Audit terhadap Peringkat Obligasi

Hipotesis 5 menyatakan bahwa kualitas audit berpengaruh negatif dan signifikan terhadap peringkat obligasi. Hasil pengujian regresi menunjukkan bahwa kualitas audit yang diproksi dengan ukuran Kantor Akuntan Publik yang dipakai perusahaan

dalam jasa auditnya memiliki nilai koefisien negatif sebesar -3,127 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,049 lebih kecil dari 0,05 dan nilai statistik *wald* sebesar 3,875. Artinya dapat disimpulkan bahwa H5 tidak berhasil didukung, sehingga hipotesis 5 ditolak.

Hasil penelitian terhadap variabel kualitas audit yang diproksi dengan besaran Kantor Akuntan Publik menunjukkan bahwa kualitas audit berpengaruh negatif dan signifikan terhadap peringkat obligasi perusahaan. Artinya obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan yang diaudit oleh KAP *Big 4* memiliki kemungkinan yang tinggi untuk mendapatkan peringkat obligasi berkategori *investment grade* daripada perusahaan yang tidak diaudit oleh KAP *Big 4*. Hal ini berarti auditor merupakan pihak yang mempunyai peranan penting dalam melakukan penilaian atas laporan keuangan suatu perusahaan. Dengan reputasi auditor yang baik maka akan memberikan hasil audit yang dapat dipercaya. Allah SWT berfirman dalam QS Al-Hujuraat/49: 6.

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا إِن جَاءَكُمْ فَاسِقٌ بِنَبَأٍ فَتَبَيَّنُوا أَن تُصِيبُوا قَوْمًا بِجَهَالَةٍ فَتُصْبِحُوا عَلَىٰ مَا فَعَلْتُمْ نَادِمِينَ ﴿٦﴾

Terjemahnya: Hai orang-orang yang beriman, jika datang kepadamu orang fasik membawa suatu berita, maka periksalah dengan teliti, agar kamu tidak menimpakan suatu musibah kepada suatu kaum tanpa mengetahui keadaannya yang menyebabkan kamu menyesal atas perbuatanmu itu. (QS Al-Hujuraat/49: 6)

Surat Al-Hujuraat di atas menjelaskan bahwa setiap orang dalam menyampaikan sesuatu, hendaknya diteliti terlebih dahulu agar tidak merugikan orang lain dan

membawa penyesalan bagi diri sendiri. Sedangkan keterkaitan dengan pelaporan pemeriksaan, auditor diharapkan meneliti hasil pemeriksaannya, sebelum hasil pemeriksaannya tidak merugikan pihak lain dan tidak membawa penyesalan bagi dirinya sendiri.

Reputasi auditor yang baik maka akan memberikan hasil audit yang dapat dipercaya. Peran eksternal auditor yaitu memberikan penilaian secara independen dan profesional atas keandalan dan kewajaran penyajian laporan keuangan perusahaan. Auditor eksternal dapat menjadi mekanisme pengendalian terhadap manajemen agar manajemen menyajikan informasi keuangan secara andal, dan terbebas dari praktik kecurangan akuntansi. Peran ini dapat dicapai jika auditor eksternal memberikan jasa audit yang berkualitas (Nuryaman, 2007).

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Setyapurnama dan Norpratiwi (2006), Setyaningrum (2005), dan Rinaningsih (2008) yang membuktikan bahwa kualitas audit berpengaruh secara signifikan terhadap peringkat obligasi dan juga menemukan bahwa perusahaan yang diaudit oleh KAP *Big 4* memiliki peringkat obligasi yang lebih tinggi jika dibandingkan dengan perusahaan yang diaudit oleh KAP *non Big 4*. Namun penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian Raman dan Wilson (1994) yang menemukan bukti bahwa kualitas audit berpengaruh tidak signifikan terhadap peringkat obligasi.

Berikut ringkasan hasil pengujian hipotesis yang disajikan dalam tabel berikut.

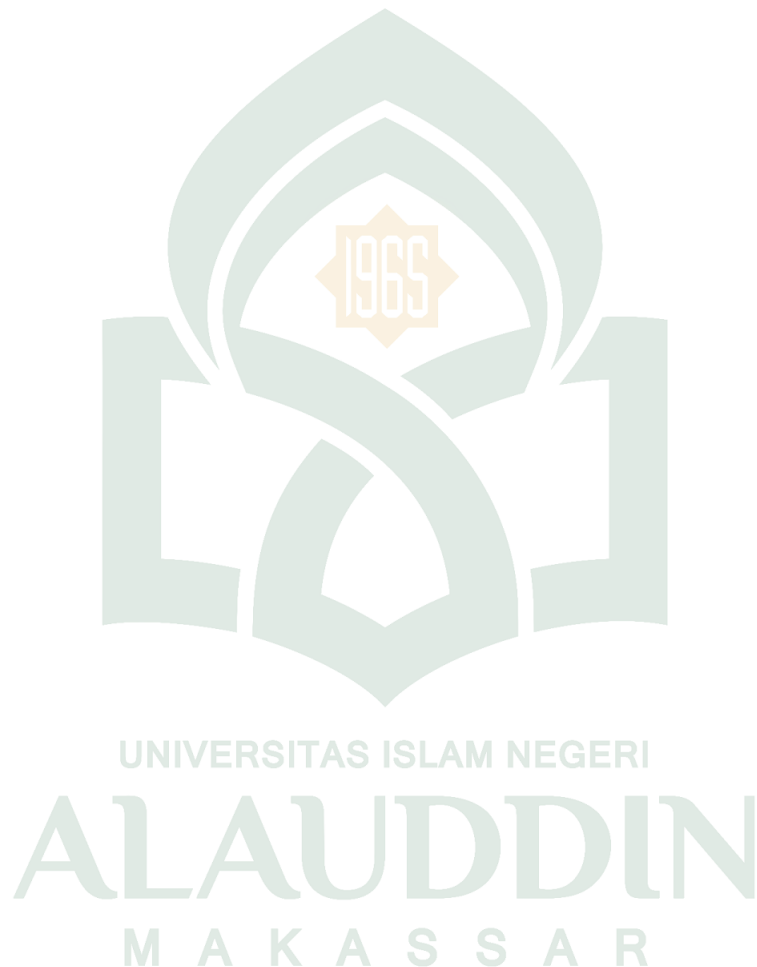
Tabel 4.10
Kesimpulan Hasil Pengujian Hipotesis Penelitian

No	Hipotesis	Koefisien Beta	Nilai Sig	Taraf Sig	Keterangan
H1	Manajemen laba berpengaruh positif dan signifikan terhadap peringkat Obligasi	3,643	0,250	0,05	Ditolak
H2	Kepemilikan Institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap peringkat Obligasi	0,173	0,003	0,05	Diterima
H3	Kepemilikan Manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap peringkat Obligasi	-2,063	0,007	0,05	Diterima
H4	Komisaris Independen berpengaruh positif dan signifikan terhadap peringkat Obligasi	-0,127	0,071	0,05	Ditolak
H5	Kualitas Audit berpengaruh positif dan signifikan terhadap peringkat Obligasi	-3,875	0,049	0,05	Ditolak

Sumber: hasil olah data, 2016

Tabel 4.10 menunjukkan kesimpulan hasil pengujian hipotesis penelitian. Dari 5 hipotesis yang dibangun dalam penelitian yaitu H1, H2, H3, H4, dan H5 menunjukkan nilai koefisien beta dan nilai signifikansi yang berbeda, dimana ada 3 hipotesis yang memiliki nilai signifikansi lebih kecil dari taraf signifikan 0,05. Hipotesis tersebut yaitu H2, H3, dan H5, tetapi hanya H2 dan H3 yang dinyatakan diterima karena memiliki nilai koefisien beta yang sesuai dengan hipotesis

sebelumnya. Sementara 1 hipotesis yang memiliki nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 yaitu H5 dinyatakan ditolak karena memiliki nilai koefisien beta yang negatif. Sedangkan 2 hipotesis lainnya juga ditolak karena memiliki nilai signifikansi lebih besar dari nilai taraf signifikansi 0,05 yaitu H1, dan H4.



BAB V

PENUTUP

A. Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh manajemen laba, kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, komisaris independen, dan kualitas audit terhadap peringkat obligasi. Penelitian ini menggunakan sampel obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan *go public* yang *listing* di BEI dan obligasinya diperingkat oleh PT Pefindo selama periode tahun 2010 sampai dengan 2014.

Berikut adalah kesimpulan yang dapat diberikan berdasarkan hasil pengujian seluruh hipotesis:

1. Pengujian terhadap variabel manajemen laba menunjukkan hubungan yang positif dan tidak signifikan. Banyak tujuan manajer untuk melakukan manajemen laba seperti untuk penghematan pajak dan mendapatkan bonus. Hal tersebut yang menjadi tujuan utama manajer dalam melakukan manajemen laba jika dibandingkan dengan tujuan memperoleh peringkat obligasi
2. Pengujian terhadap variabel kepemilikan institusional menunjukkan hubungan yang positif dan signifikan. Hal ini membuktikan bahwa semakin banyak kepemilikan institusional suatu perusahaan maka peringkat obligasinya semakin baik.

3. Pengujian terhadap variabel kepemilikan manajerial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap peringkat obligasi. Hasil penelitian negatif signifikan ini kemungkinan disebabkan karena persentase jumlah kepemilikan saham oleh manajerial relatif sedikit. Kepemilikan manajerial yang kecil menyebabkan nilai perusahaan turun dan berdampak pada peringkat obligasi perusahaan.
4. Variabel proporsi komisaris independen tidak signifikan terhadap peringkat obligasi dan menunjukkan arah hubungan yang negatif. Kemungkinan hal tersebut dapat disebabkan karena pengangkatan komisaris independen oleh perusahaan mungkin hanya dilakukan untuk pemenuhan regulasi saja tapi tidak dimaksudkan untuk menegakkan *Good Corporate Governance*.
5. Hubungan antara kualitas audit yang diproksi dengan besaran KAP dengan peringkat obligasi adalah negatif dan signifikan. Hal ini menunjukkan bahwa obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan yang diaudit oleh KAP *Big 4* memiliki kemungkinan yang tinggi untuk mendapatkan peringkat obligasi berkategori *investment grade* daripada perusahaan yang tidak diaudit oleh KAP *Big 4*.

B. Implikasi Penelitian

Implikasi dari penelitian ini diajukan oleh peneliti berupa saran-saran atas keterbatasan yang ada untuk perbaikan pada masa mendatang, diantara:

4. Penelitian ini menggunakan perusahaan non keuangan. Penelitian selanjutnya diharapkan dapat mengganti sampel agar hasil penelitian dapat bervariasi. Alternatif yang bisa diambil misalnya dengan meneliti perusahaan keuangan.
5. Penelitian ini menggunakan beberapa variabel terkait *corporate governance* diantaranya kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, komisaris independen, dan kualitas audit. Peneliti selanjutnya mampu menggunakan unsur mekanisme *corporate governance* lebih luas seperti komite audit untuk memberikan gambaran yang lebih riil serta membandingkan antara hasil pemeringkatan satu agen pemeringkat dengan agen pemeringkat lainnya.
6. Jumlah sampel dapat diambil dengan periode pengamatan yang lebih panjang dan menggunakan data peringkat obligasi dari agen pemeringkat lain selain PT Pefindo sehingga variasi data peringkat obligasi yang diperoleh menjadi lebih banyak.

DAFTAR PUSTAKA

Al-Quran dan Terjemahnya. Departemen Agama RI, 2004.

Adrian. Nicko. "*Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia*". Jurnal Universitas Diponegoro, 2011. Hal : 1-27

Almilia, Luciana Spica dan Lailul L. Sifa. "*Reaksi Pasar Publikasi Corporate Governance Perception Index pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta*". Simposium Nasional Akuntansi IX. Padang. 23-26 Agustus, 2006.

Arif, Bramasta Wisnu. "*Pengaruh Manajemen Laba dan Rasio Keuangan Perusahaan Terhadap Peringkat Obligasi*". Jurnal Akuntansi dan Keuangan. Vol. 10. No. 2, 2012.

Bhojraj, S., and P. Sengupta. "*Effect of Corporate Governance on Bond Rating and Yield: The Role of Institutional Investors and Outside Directors*". www.ssrn.com. (Diakses 2 April 2016)

Boediono, Gideon. "*Kualitas Laba: Studi Pengaruh Mekanisme Corporate Governance dan Dampak Manajemen Laba dengan Menggunakan Analisis Jalur*". Simposium Nasional Akuntansi VIII. Solo. 15-16 September, 2005.

Eisenhardt, Kathleen M. 1989. Agency Theory: An Assessment and Review. *The Academy of management Review* (Jan): 57-74.

Faisal. "*Analisis Agency Cost, Struktur Kepemilikan dan Mekanisme Corporate Governance*". Jurnal Riset dan Akuntansi Indonesia. Vol. 8. No. 2, Mei, 2005. h. 175-190

Fama, E. F, dan French, K. R. *Value Versus Growth: The International Evidence*, Journal Of Finance, 51, 55-84. 1996.

Febriani, Devia. *Pengaruh Manajemen Laba Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Mekanisme Corporate Governance Sebagai Variabel Pemoderasi Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia*. Jurnal Universitas Lampung. 2014.

Ferdawati. *Pengaruh Manajemen Laba Real Terhadap Nilai Perusahaan*. Jurnal Akuntansi & Manajemen Vol 4. No. 1 Juni 2009. ISSN 1858-3687 hal 59- 74. 2009.

- Ghozali, Imam. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang, 2010.
- Herawaty, Vinola. “Peran Praktik Corporate Governance sebagai Moderatingvariable dari Pengaruh Earnings Management terhadap Nilai Perusahaan”. Simposium Nasional Akuntansi XI. Pontianak. 23-24 Juli, 2008.
- Ikhsan, Adhisyahfitri Evalina dkk.. ”Peringkat Obligasi dan Faktor Yang Mempengaruhinya”. Pekbis Jurnal, Vol.4, No.2, Juli, 2012. h. 115-123
- Jelita, Gyna Lea. *Pengaruh Mekanisme Corporate Governance Terhadap Peringkat Obligasi*. Jurnal Universitas Diponegoro, 2014. h. 1-29
- Maharti, Enny Dwi. “Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi”. Jurnal Universitas Diponegoro, 2011. h. 1-26
- Magreta & Nurmayanti, P. “Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi Ditinjau dari Faktor-Faktor Akuntansi dan Non Akuntansi”. Jurnal Bisnis dan Akuntansi, vol. 11, no. 3, 2009, h. 143-154.
- Manurung, Addler. “Hubungan Rasio-rasio Keuangan dengan Rating Obligasi”. <http://www.finansialbisnis.com>. 2009. (Diakses 25 Maret 2016)
- Marhamah. *Pengaruh Manajemen Laba, Ukuran Perusahaan Terhadap Corporate Social Responsibility (Csr) Dan Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Tercatat Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2007-2010*. Jurnal Stie Semarang, Vol 5, No 3, Edisi Oktober 2013 (Issn : 2252-7826), 2013.
- Martinez, Antonio Lopo dan Miguel Angel Rivera Castro. “Risk Agencies, Bond Ratings and Income Smoothing in Public Bond Offering in Brazil”. FUCAPE Business School, 2010.
- Mustikasari. *Pengaruh Mekanisme Good Corporate Governance Terhadap Peringkat Obligasi Dan Yield Obligasi*. Simposium Nasional Akuntansi IX. Padang. 23-26 Agustus, 2010.
- Nuryaman. “Pengaruh Konsentrasi Kepemilikan, Ukuran Perusahaan, dan Mekanisme Corporate Governance Terhadap Manajemen Laba”. Simposium Nasional Akuntansi XI. Pontianak. 23-24 Juli, 2007.

Partami, Ni Luh Ningsih (2015) *Pengaruh Manajemen Laba Riil Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Corporate Governance Sebagai Variabel Pemoderasi*. Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi S1, [Vol 3, No 1 \(2015\)](#), 2015.

Prasetyo, Adhi. “*Pengaruh Mekanisme Corporate Governance dan Profitabilitas Perusahaan Terhadap Peringkat Obligasi*”. Jurnal Universitas Diponegoro, 2010.

Raharjo, Sapto. *'Panduan Investasi Obligasi'*. Jakarta: PT. Gramedia Pustaka Utama, 2003.

Rahmawati, dkk. “*Pengaruh Asimetri Informasi terhadap Praktek Manajemen Laba pada Perusahaan Publik yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta*”. Simposium Nasional Akuntansi IX. Padang. 23-26 Agustus, 2006.

Revelino, Imanuel. “*Saham dan Obligasi*”. Paper Finance Management Program Pascasarjana Binus University. www.imanuelrevelino.blogspot.com, 2008. (Diakses pada 1 April 2016)

Rinaningsih. “*Pengaruh Praktek Corporate Governance terhadap Risiko Kredit, Yield Surat Hutang (Obligasi)*”. Simposium Nasional Akuntansi XI. Pontianak. 23-24 Juli, 2008.

Sari, Syarifah dan Bandi . “*Praktik Manajemen Laba Terkait Peringkat Obligasi*”. Simposium Nasional Akuntansi XIII Purwokerto, 2010.

Setyaningrum, Dyah. 2005. “*Pengaruh Mekanisme Corporate Governance Terhadap Peringkat Surat Utang Perusahaan di Indonesia*”. Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia. Vol. 2. No. 2, 2005. h. 73-102

Setyapurnama, Yudi Santara dan A.M. Vianey Norpratiwi. “*Pengaruh Corporate Governance terhadap Peringkat Obligasi dan Yield Obligasi*”. Jurnal Akuntansi & Bisnis. Vol. 7. No. 2, Agustus, 2006. h. 107-108

Tarjo. “*Pengaruh Konsentrasi Kepemilikan Institusional dan Leverage terhadap Manajemen Laba, Nilai Pemegang Saham serta Cost of Equity Capital*”. Simposium Nasional Akuntansi V. Denpasar. 2-3 Desember, 2002.

Ujiyantho, Muh. Arif dan Bambang Agus Pramuka. “*Mekanisme Corporate Governance, Manajemen Laba dan Kinerja Keuangan*”. Simposium Nasional Akuntansi X. Makassar. 26-28 Juli, 2007.

Utami, Ayu Gandar. “*Pengaruh Mekanisme Corporate Governance Terhadap Peringkat Obligasi*”. Accounting Analysis Journal. ISSN 2252-6765. Vol. 2, 2012.

Wahyuningsih, diah. *Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang Dan Manajemen Laba Terhadap Nilai Perusahaan*. Jurnal Universitas Muhammadiyah Surakarta, 2015

Wardhani, Ratna. “*Tingkat Konservatisme Akuntansi di Indonesia dan Hubungannya dengan Karakteristik Dewan sebagai Salah Satu Mekanisme Corporate Governance*”. Simposium Nasional Akuntansi XI. Pontianak. 23-24 Juli, 2008.

Zuhrotun dan Baridwan.. “*Pengaruh Pengumuman Peringkat Terhadap Kinerja Obligasi*”. Simposium Nasional Akuntansi VIII. Solo. 15-16 September, 2005.

www.pefondo.com

www.idx.co.id

L

A

M

P

I

R

A

N



LAMPIRAN 1

PERUSAHAAN NON KEUANGAN YANG TERDAFTAR DI BEI

NO	KODE	EMITMEN
1	AALI	Astra Agro Lestari
2	BISI	Bisi Internasional
3	BTEK	Bumi Teknokultura Unggu;
4	BWPT	BW Plantation
5	CPRO	Central Proteinaprima
6	DSFI	Dharma Samudera Fishing Industries
7	GZCO	Gozco Plantations
8	IIKP	Inti Kapuas Arowana
9	JAWA	Jaya Agra Wattie
10	LSIP	PP London Sumatera Indonesia
11	SGRO	Sampoerna Agro
12	SIMP	Salim Ivomas Pratama
13	SMAR	SMART
14	TBLA	Tunas Baru Lampung
15	UNSP	Bakrie Sumatera Plantations
16	ADRO	Adaro Energy
17	ANTM	Aneka Tambang (Persero)
18	CITA	Cita Mineral Investindo
19	CKRA	Citra Kebun Raya Agri
20	DKFT	Central Omega Resources
21	INCO	International Nickel Indonesia
22	PSAB	J Resource Asia Pasific
23	SMRU	SMR Utama
24	TINS	Timah (Persero)
25	ABBA	Mahaka Media
26	ACES	Ace Hardware Indonesia
27	ADES	Akasha Wira International
28	ADHI	Adhi Karya (Persero)
29	ADMG	Polychem Indonesia
30	AIMS	Akbar Indomakmur Stimec
31	AISA	Tiga Pilar Sejahtera Food
32	AKKU	Alam Karya Unggul
33	AKPI	Argha Karya Prima Ind.
34	AKRA	AKR Corporindo
35	AKSI	Majapahit Securities
36	ALDO	Alkindo Naratama

37	ALFA	Alfa Retailindo
38	ALKA	Alakasa Industrindo
39	ALMI	Alumindo Light Metal Industry
40	AMFG	Asahimas Flat Glass
41	AMRT	Sumber Alfaria Trijaya
42	ANTA	Antatour
43	APIC	Pacific Strategic Financial
44	APLI	Asiaplast Industries
45	APLN	Agung Podomoro Land
46	APOL	Arpeni Pratama Ocean Line
47	ARGO	Argo Pantes
48	ARII	Atlas Resources
49	ARNA	Arwana Citramulia
50	ARTA	Arthavest
51	ARTI	Ratu Prabu Energi
52	ASGR	Astra Graphia
53	ASIA	Asia Natural Resources
54	ASII	Astra International
55	ASRI	Alam Sutera Reality
56	ATPK	ATPK Resources
57	AUTO	Astra Otoparts
58	BAJA	Saranacentral Bajatama
59	BAPA	Bekasi Asri Pemula
60	BATA	Sepatu Bata
61	BAYU	Bayu Buana
62	BCAP	Bhakti Capital Indonesia
63	BCIP	Bumi Citra Permai
64	BEST	Bekasi Fajar Industrial Estate
65	BHIT	Bhakti Investama
66	BIMA	Primarindo Asia Infrastructure
67	BIPI	Benakat Petroleum Energy
68	BIPP	Bhuwanatala Indah Permai
69	BKDP	Bukit Darmo Property
70	BKSL	Sentul City
71	BLTA	Berlian Laju Tanker
72	BMSR	Bintang Mitrasemesteraya
73	BMTR	Global Mediacom
74	BNBR	Bakrie & Brothers
75	BORN	Borneo Lumbung Energi & metal
76	BPFI	Batavia Prosperindo Finance
77	BRAM	Indo Kordsa

78	BRAU	Berau Coal
79	BRMS	Bumi Resources Minerals
80	BRNA	Berlina
81	BRPT	Barito Pacific
82	BSDE	Bumi Serpong Damai
83	BTEL	Bakrie Telecom
84	BTON	Betonjaya Manunggal
85	BUDI	Budi Acid Jaya
86	BULL	Buana Listya Tama
87	BUMI	Bumi Resources
88	BUVA	Bukit Uluwatu Villa
89	BYAN	Bayan Resources
90	CASS	Cardig Aero Services
91	CEKA	Cahaya Kalbar
92	CENT	Centrin Online
93	CLPI	Colorpark Indonesia
94	CMNP	Citra Mega Nusaphala Persada
95	CMPP	Centris Multi Persada Pratama
96	CNKO	Exploitasi Energi Indonesia
97	CNTX	Centex
98	COWL	Cowell Development
99	CPDW	Cipendawa
100	CPIN	Charoen Pokphand Indonesia
101	CSAP	Catur Sentosa Adiprana
102	CTBN	Citra Tubindo
103	CTRA	Ciputra Development
104	CTRP	Ciputra Property
105	CTRS	Ciputra Surya
106	CTTH	Citatah
107	DART	Duta Anggada Realty
108	DAVO	Davomas Abadi
109	DEFI	Danasupra Erapacific
110	DEWA	Darma Henwa
111	DGIK	Duta Graha Indah
112	DILD	Intiland Development
113	DLTA	Delta Djakarta
114	DNET	Dyviacom Intrabumi
115	DOID	Delta Dunia Makmur
116	DPNS	Duta Pertiwi Nusantara
117	DSSA	Dian Swastatika Sentosa
118	DUTI	Duta Pertiwi

119	DVLA	Darya-Varia Laboratoria
120	EKAD	Ekadharma International
121	ELSA	Elnusa
122	ELTY	Bakrieland Development
123	EMDE	Megapolitasn Developments
124	EMTK	Elang Mahkota Teknologi
125	ENRG	Energi Mega Persada
126	EPMT	Enseval Putra Megatrading
127	ERAA	Erajaya Swasembada
128	ERTX	Eratex Djaja
129	ESSA	Surya Esa Perkasa
130	ESTI	Ever Shine Textile Indusrtly
131	ETWA	Eterindo Wahanatama
132	EXCL	XL Axiata
133	FAST	Fast Food Indonesia
134	FASW	Fajar Surya Wisesa
135	FISH	FKS Multi Agro
136	FMII	Fortune Mate Indonesia
137	FORU	Fortune Indonesia
138	FPNI	Titan Kimia Nusantara
139	FREN	Smartfren
140	GDST	Gunawan Dianjaya Steel
141	GDYR	Goodyear Indonesia
142	GEMA	Gema Grahasarana
143	GEMS	Golden Energy Mines
144	GGRM	Gudang Garam
145	GIAA	Garuda Indonesia
146	GJTL	Gajah Tunggul
147	GMCW	Grahamas Citrawisata
148	GMTD	Gowa Makassar Tourism Development
149	GOLD	Golden Retailindo
150	GPRA	Perdana Gapura Prima
151	GREN	Evergreen Invesco
152	GSMF	Equity Development Investment
153	GTBO	Garda Tujuh Buana
154	GWSA	Greenwood Sejahtera
155	HADE	HD Capital
156	HDTX	Panasia Indosyntex
157	HERO	Hero Supermarket
158	HEXA	Hexindo Adiperkasa
159	HITS	Humpuss Intermoda Transportasi

160	HMSP	HM Sampoerna
161	HOME	Hotel Mandarine Regency
162	HRUM	Harum Energy
163	IATA	Indonesia Air Transport
164	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur
165	ICON	Island Concepts Indonesia
166	IDKM	Indosiar Karya Media
167	IGAR	Champion Pacific Indonesia
168	IKAI	Intikeramik Alamasri Industri
169	IKBI	Sumi Indo Kabel
170	IMAS	Indomobil Sukses Internasional
171	INAF	Indofarma
172	INAI	Indal Aluminium Industry
173	INCF	Amstelco Indonesia
174	INCI	Intanwijaya International
175	INDF	Indofood Sukses Makmur
176	INDR	Indorama Synthetics
177	INDS	Indospring
178	INDX	Tanah Laut
179	INDY	Indika Energy
180	INKP	Indah Kiat Pulp & Paper
181	INPP	Indonesian Paradise Property
182	INRU	Toba Pulp Lestari
183	INTA	Intraco Penta
184	INTD	Inter-Delta
185	INTP	Indocement Tunggul Prakarsa
186	INVS	Inovisi Infracore
187	IPOL	Indopoly Swakarsa Industry
188	ISAT	Indosat
189	ITMA	Itamaraya
190	ITMG	Indo Tambangraya Megah
191	ITTG	Leo Investments
192	JECC	Jembo Cable Company
193	JIHD	Jakarta International Hotels & Development
194	JKON	Jaya Konstruksi Manggala Pratama
195	JKSW	Jakarta Kyoei Steel Works Ltd
196	JPFA	JAPFA Comfeed Indonesia
197	JPRS	Jaya Pari Steel
198	JRPT	Jaya Real Property
199	JSMR	Jasa Marga
200	JSPT	Jakarta Setiabudi International

201	JTPE	Jasuindo Tiga Perkasa
202	KAEF	Kimia Farma (Persero)
203	KARK	Dayaindo Resources International
204	KARW	Karwel Indonesia
205	KBLI	KMI Wire and Cable
206	KBLM	Kabelindo Murni
207	KBLV	First Media
208	KBRI	Kertas Basuki Rachmat Indonesia
209	KDSI	Kedawung Setia Industrial
210	KIAS	Keramika Indonesia Assosiasi
211	KICI	Kedaung Indah Can
212	KIJA	Kawasan Indusrti Jababeka
213	KKGI	Resource Alam Indonesia
214	KLBF	Kalbe Farma
215	KOIN	Kokoh Inti Arebama
216	KONI	Perdana Bangun Pusaka
217	KPIG	Global Land Development
218	KRAS	Krakatau Steel (Persero)
219	KREN	Kresna Graha Sekurindo
220	LAMI	Lamicitra Nusantara
221	LAPD	Leyand International
222	LCGP	Laguna Cipta Karya
223	LION	Lion Metal Works
224	LMAS	Limas Centric Indonesia
225	LMPI	Langgeng Makmur Industri
226	LMSH	Lionmesh Prima
227	LPIN	Multi Prima Sejahtera
228	LPLI	Star Pacific
229	LPPF	Matahari Department Store
230	LTLS	Lautan Mas
231	MAIN	Malindo Feedmill
232	MAMI	Mas Murni Indonesia
233	MAPI	Mitra Adiperkasa
234	MASA	Multistrada Arah Sarana
235	MBAI	Multibreeder Adirama Ind.
236	MBSS	Mitrabahtera Segera Sejati
237	MBTO	Martina Berto
238	MDLN	Modernland Realty Ltd
239	MDRN	Modern International
240	MEDC	Medco Energi Internasional
241	MERK	Merck

241	META	Nusantara Infrastructure
243	MFIN	Mandala Infrastructure
244	MFMI	Multifilling Mitra Indonesia
245	MICE	Multi Indocitra
246	MIDI	Midi Utama Indonesia
247	MIRA	Mitra International Resources
248	MITI	Mitra Investindo
249	MKPI	Metropolitan Kentjana
250	MLBI	Multi Bintang Indonesia
251	MLIA	Mulia Industrindo
252	MLPL	Multipolar
253	MNCN	Media Nusantara Citra
254	MPPA	Matahari Putra Prima
255	MRAT	Mustika Ratu
256	MTDL	Metrodata Electronic
257	MTFN	Capitalinc Investment
258	MTLA	Metropolitan Land
259	MTSM	Metro Reality
260	MYOH	Myoh Tecnology
261	MYOR	Mayora Indah
262	MYRX	Hanson International
263	MYTX	Apac Citra Centertex
264	NIKL	Pelat Timah Nusantara
265	NIPS	Nipress
266	OCAP	Onix Capital
267	OKAS	Ancora Indonesia Resources
268	OMRE	Indonesia Prima Property
269	PADI	Minna Padi Investama
270	PAFI	Panasia Filament Inti
271	PANR	Panorama Sentrawisata
272	PBRX	Pan Brothers
273	PDES	Destinasi Tirta Nusantara
274	PEGE	Panca Global Securities
275	PGAS	Perusahaan Gas Negara (Persero)
276	PGLI	Pembangunan Graha Lestari
277	PICO	Pelangi Indah Canindo
278	PJAA	Pembangunan Jaya Ancol
279	PKPK	Perdana Karya Perkasa
280	PLAS	Polaris Investama
281	PLIN	Plaza Indonesia Realty
282	PNSE	Pudjiadi & Sons

283	POLY	Asia Pacific Fibers
284	POOL	Pool Advista Indonesia
285	PRAS	Prima Alloy Steel Universal
286	PSDN	Prasidha Aneka Niaga
287	PSKT	Pusako Tarinka
288	PTBA	Bukit Asam (Persero)
289	PTIS	Indo Straits
290	PTPP	Pembangunan Perumahan (Persero)
291	PTRO	Petrosea
292	PTSN	Sat Nusapersada
293	PTSP	Pioneerindo Gourmet International
294	PUDP	Pudjiade Prestige
295	PWON	Pakuwon Jati
296	PWSI	Panca Wiratama Sakti
297	PYFA	Pyridam Farma
298	RAJA	Rukun Raharja
299	RALS	Ramayana Lestari Sentosa
300	RBMS	Ristia Bintang Mahkota Sejati
301	RDTX	Roda Vivatex
302	RELI	Reliance Securities
303	RICY	Ricky Putra Globalindo
304	RIGS	Rig Tenders
305	RIMO	Rimo Catur Lestari
306	RINA	Katarina Utama
307	RMBA	Bentoel Internasional Investama
308	RODA	Royal Oak Development Asia
309	ROTI	Nippon Indosari Corpindo
310	RUIS	Radiant Utama Interinsco
311	SAFE	Steady Safe
312	SAIP	Surabaya Agung Industry Pulp
313	SCBD	Danayasa Arthatama
314	SCCO	Supreme Calbe Manufacturing Corporation
315	SCMA	Surya Citra Media
316	SCPI	Schering Plough Indonesia
317	SDMU	Sidomulyo Selaras
318	SDPC	Millennium Pharmacon Internrtional
319	SHID	Hotel Shid Jaya
320	SIAP	Sekawan Intipratama
321	SIIP	Suryainti Permata
322	SIMA	Siwani Makmur
323	SIMM	Surya Intrindo Makmur

324	SIPD	Sierad Produce
325	SKLT	Sekar Laut
326	SKYB	Skybee
327	SMCB	Holcim Indonesia
328	SMDM	Suryamas Dutamakmur
329	SMDR	Samudera Indonesia
330	SMGR	Semen Gresik (Persero)
331	SMMA	Sinar Mas Multiartha
332	SMMT	Eatertainment International
333	SMRA	Summercon Agung
334	SMSM	Selamat Sempurna
335	SOBI	Sorini Agro Asia Corporindo
336	SONA	Sona Topas Tourism Indusrtly
337	SPMA	Suparma
338	SQBB	Taisho Pharmaceutical Indonesia
339	SQMI	Renuka Coalindo
340	SRAJ	Sejahteraraya Anugrahjaya
341	SRSN	Indo Acidatama
342	SSIA	Surya Semesta Internusa
343	SSTM	Sunson Textile Manufacturer
344	STAR	Star Petcohem
345	STTP	Siantar Top
346	SUGI	Sugi Samapersada
347	SULI	Sumalindo Lestari Jaya
348	SUPR	Solusi Tunas Pratama
349	TBIG	Tower Bersama Infrastructure
350	TBMS	Tembaga Mulia Semanan
351	TCID	Mandom Indonesia
352	TELE	Tiphone Mobile Indonesia
353	TFCO	Tifico Fiber Indonesia
354	TGKA	Tigaraksa Satria
355	TIRA	Tira Austenite
356	TIRT	Tirta Mahakam Resources
357	TKGA	Toko Gunung Agung
358	TKIM	Pabrik Kertas Tjiwi Kimia
359	TLKM	Telkom Indonesia (Persero)
360	TMAS	Pelayaran Tempuran Mas
361	TMPI	AGIS
362	TMPO	Tempo Inti Media
363	TOTL	Total Bangun Persada
364	TOTO	Surya Toto Indonesia

365	TOWR	Sarana Menara Nusantara
366	TPIA	Chandra Asri Petrochemical
367	TRAM	Trada Maritime
368	TRIL	Triwira Insanlwstari
369	TRIM	Trimegah Securities
370	TRIO	Trikonsel Oke
371	TRST	Trias Sentosa
372	TRUB	Truba Alam Manunggal Engineering
373	TSPC	Tempo Scan Pasific
374	TURI	Tunas Ridean
375	ULTJ	Ultrajaya Milk Industry
376	UNIC	Unggul Indah Cahaya
377	UNIT	Nusantara Inti Corpora
378	UNTR	United Tractors
379	UNTX	Unitex
380	UNVR	Unilever Indonesia
381	VIVA	Visi Media Asia
382	VOKS	Voksel Electric
383	VRNA	Verena Multi Finance
384	WAPO	Wahana Phonix Mandiri
385	WEHA	Panorama Transportasi
386	WICO	Wicaksana Overseas International
387	WIKA	Wijaya Karya
388	WINS	Wintermar Offshore Marine
389	WOMF	Wahana Ottomitra Multiartha
390	YPAS	Yanaprima Hastapersada
391	YULE	Yulie Sekurindo
392	ZBRA	Zebra Nusantara

LAMPIRAN 2

PERUSAHAAN KEUANGAN YANG TERDAFTAR DI BEI

NO	KODE	EMITMEN
1	ABDA	Asuransi Bina Dana Arta
2	ABMM	ABM Investama
3	ADMF	Adira Dinamika Multi finance
4	AGRO	Bank Agroniaga
5	AHAP	Asuransi Harta Aman Pratama
6	AMAG	Asuransi Multi Artha Guna
7	ASBI	Asuransi Bintang
8	ASDM	Asuransi Dayin Mitra
9	ASJT	Asuransi Jasa Tania
10	ASRM	Asuransi Ramayana
11	BABP	Bank ICB Bumiputera
12	BACA	Bank Capital Indonesia
13	BAEK	Bank Ekonomi Raharja
14	BBCA	Bank Central Asia
15	BBKP	Bank Bukopin
16	BBLD	Buana Finance
17	BBNI	Bank Negara Indonesia (Persero)
18	BBNP	Bank Nusantara Parahyangan
19	BBRI	Bank Rakyat Indonesia (Persero)
20	BBTN	Bank Tabungan Negara (Persero)
21	BCIC	Bank Mutiara
22	BDMN	Bank Danamon Indonesia
23	BEKS	Bank Pundi Indonesia
24	BFIN	BFI Finance Indonesia
25	BJBR	Bank BJB
26	BJTM	Bank Jatim
27	BKSW	Bank QNB Kesawan
28	BMRI	Bank Mandiri (Persero)
29	BNGA	Bank CIMB Niaga
30	BNII	Bank International Indonesia
31	BNLI	Bank Permata
32	BSIM	Bank Sinarmas
33	BSWD	Bank Swadesi

34	BVIC	Bank Victoria International
35	SDRA	Bank Himpunan Saudara 1906
36	BNBA	Bank Bumi Arta
37	MEGA	Bank Mega
38	NISP	Bank OCBC NISP
39	PNBN	Bank Pan Indonesia
40	PNIN	Panin Insurance
41	PNLF	Panin Financial
42	TIFA	Tifa Finance
43	TRUS	Trust Finance Indonesia
44	VRNA	Venera Multi Finance
45	MFIN	Mandala Multiinance
46	MAYA	Bank Mayapada Internasional
47	LPPS	Lippo Securities
48	LPKR	Lippo Karawaci
49	LPGI	Lippo General Insurance
50	LPCK	Lippo Cikarang
51	HDFA	HD Finance
52	CFIN	Clipan Finance Indonesia
53	BPFI	Batavia Prosperindo Finance
54	APIC	Pacific Strategic Financial

LAMPIRAN 3

**PERUSAHAAN YANG MENGELUARKAN OBLIGASI DI BEI SELAMA
PERIODE 2011-2014**

NO	KODE	NAMA PERUSAHAAN
1	ADHI	PT. Adhi Karya Tbk.
2	APOL	PT. Arpeni Pratama Ocean Line Tbk.
3	BTEL	PT. Bakrie Telecom Tbk.
4	BLTA	PT. Berlian Laju Tanker Tbk.
5	BSDE	PT. Bumi serpong Damai Tbk.
6	DUTI	PT. Duta Pertiwi Tbk
7	ELTY	PT. Bakrieland Development Tbk.
8	EXCL	PT. Excelcomindo Pratama Tbk.
9	FREN	PT. Mobile-8 Telecom Tbk.
10	INDF	PT. Indofood Sukses Makmur Tbk.
11	INKP	PT. Indah Kiat Pulp & Paper Tbk.
12	ISAT	PT. Indosat Tbk.
13	ADMF	Adira Dinamika Multi finance
14	BPFI	Batavia Prosperindo Finance
15	BBCA	Bank Central Asia
16	BFIN	BFI Finance Indonesia
17	BBLD	Buana Finance
18	CFIN	Clipan Finance Indonesia
19	GSMF	Equity Development Investment
20	MFIN	Mandala Multiinance
21	VRNA	Venera Multi Finance
22	WOMF	Wahana Ottomitra Multiartha
23	TKIM	PT. Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk.
24	HMSP	PT. Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk
25	EXCL	PT. XL Axiata Tbk .
26	MPPA	PT. Matahari Putra Prima Tbk.
27	MEDC	PT. Medco Energi Internasional Tbk.
28	MAPI	PT. Mitra Adiperkasa Tbk.
29	PPKT	PT. Pupuk Kalimantan Timur Tbk.
30	SIMP	PT. Salim Ivomas Pratama .Tbk
31	BWPT	PT. BW Plantation Tbk.
32	SMSM	PT. Selamat Sempurna Tbk.
33	TLKM	PT. Telekomunikasi Indonesia Tbk.

34	APLN	PT. Agung Podomoro Land Tbk.
35	ANTM	PT. Aneka Tambang .Tbk
36	BBKP	Bank Bukopin
37	BACA	Bank Capital Indonesia
38	BDMN	Bank Danamon Indonesia
39	BMRI	Bank Mandiri (Persero)
40	BACA	Bank Capital Indonesia
41	BBLD	Buana Finance
42	PNBN	Bank Pan Indonesia
43	MAYA	Bank Mayapada Internasional
P	BNLI	Bank Permata
45	VRNA	Venera Multi Finance
46	DKFT	PT Central Omga Resources
47	EKAD	PT Ekadharma International
48	EMDE	PT Megapolitan Development
49	BRAM	PT. Indo Kordsa Tbk
50	FORU	PT Fortune Indonesia
51	FREN	PT Smartfren Telecom Tbk
52	GDST	PT Gunawan Dianjaya Steel
53	GZCO	PT Gozco Plantation
54	INTA	PT Intraco Penta
55	JPRS	PT Jaya Pari Steel
56	JTPE	PT Jasuindo Tiga Perkasa
57	KBLI	PT KMI Wire and Cable
58	KAEF	PT Kimia Farma
59	LMSH	PT Lionmesh Prima
60	KDSI	PT Kedawug Setia Industrial
61	KKGI	PT Resource Alam Indonesia
62	KOIN	PT Kokoh Inti Arebama
63	MASA	PT Multistrada Arah Sarana
64	MBTO	PT Martina Berto
65	MDLN	PT Modernlan Realty
66	MICE	PT Multi Indocitra
67	MRAT	PT Mustika Ratu
68	NIKL	PT Pelat Timah Nusantara
69	PBRX	PT Pan Brother
70	PDES	PT Destinasi Tirta Nusantara
71	SDMU	PT Sidomulyo Selaras
72	SSIA	PT Surya Semesta Internusa Tbk
73	TBLA	PT Tunas Baru Lampung
74	TRIO	PT Trikonsel oke

75	WEHA	PT Panorama Transportasi
76	YPAS	PT Yanaprima Hastapersada
77	SHID	PT Sahid Jaya International
78	IMAS	PT. Indomobil Sukses Internasional Tbk
79	INAF	PT. Indofarma Tbk
80	JSMR	PT. Jasa Marga Tbk.
81	JPFA	PT. JAPFA Comfeed Indonesia Tbk.
82	LTLS	PT. Lautan Luas Tbk.
83	MAIN	PT. Malindo Feedmill Tbk.
84	MYOR	PT. Mayora Indah Tbk.
85	PJAA	PT. Pembangunan Jaya Ancol Tbk.
86	PPLN	PT. Perusahaan Listrik Negara (PERSERO) Tbk.
87	RICY	PT. Ricky Putra Globalindo Tbk.
88	RMBA	PT. Bentoel International Investama Tbk.
89	SMSR	PT. Summarecon Agung Tbk.
90	BNGA	Bank CIMB Niaga
91	BJTM	Bank Jatim
92	BBTN	Bank Tabungan Negara (Persero)
93	SDRA	Bank Himpunan Saudara 1906
94	BBNI	Bank Negara Indonesia (Persero)
95	PNIN	Panin Insurance
96	PNLF	Panin Financial
97	BBRI	Bank Rakyat Indonesia (Persero)
98	BJTM	Bank Jatim
99	NISP	Bank OCBC NISP
100	FAST	PT. Fast Food Indonesia Tbk.
101	AISA	PT Tiga Pilar Sejahtera Food
102	ARNA	PT Arwana Citra Mulia
103	BTON	PT Beton Jaya Manunggal
104	BUVA	PT Bukit Uluwatu Villa
105	SCMA	PT Surya Citra Televisi Tbk
106	CASS	PT Cardig Aero Service
107	COWL	PT Cowell Development
108	DGIK	PT Duta Graha Indah
109	DILD	PT Intiland Development
110	BBKP	Bank Bukopin
111	BBLD	Buana Finance
112	DILD	Intiland Development

LAMPIRAN 4

**PERUSAHAAN PENERBIT OBLIGASI YANG TERMASUK DALAM
INDUSTRI KEUANGAN, PERBANKAN, ASURANSI DAN PEMBIAYAAN**

NO	KODE	NAMA PERUSAHAAN
1	ADMF	Adira Dinamika Multi finance
2	BPFI	Batavia Prosperindo Finance
3	BBCA	Bank Central Asia
4	BFIN	BFI Finance Indonesia
5	BBLD	Buana Finance
6	CFIN	Clipan Finance Indonesia
7	GSMF	Equity Development Investment
8	MFIN	Mandala Multiinance
9	VRNA	Venera Multi Finance
10	WOMF	Wahana Ottomitra Multiartha
11	BBKP	Bank Bukopin
12	BACA	Bank Capital Indonesia
13	BDMN	Bank Danamon Indonesia
14	BMRI	Bank Mandiri (Persero)
15	BACA	Bank Capital Indonesia
16	BBLD	Buana Finance
17	PNBN	Bank Pan Indonesia
18	MAYA	Bank Mayapada Internasional
19	BNLI	Bank Permata
20	VRNA	Venera Multi Finance
21	BNGA	Bank CIMB Niaga
22	BJTM	Bank Jatim
23	BBTN	Bank Tabungan Negara (Persero)
24	SDRA	Bank Himpunan Saudara 1906
25	BBNI	Bank Negara Indonesia (Persero)
26	PNIN	Panin Insurance
27	ASBI	Asuransi Bintang
28	BBRI	Bank Rakyat Indonesia (Persero)
29	NISP	Bank OCBC NISP
30	PNLF	Panin Financial
31	AHAP	Asuransi Harta Aman Pratama
32	AMAG	Asuransi Multi Artha Guna

LAMPIRAN 5

**PERUSAHAAN PENERBIT OBLIGASI YANG TIDAK MEMILIKI
KEPEMILIKAN MANAJERIAL**

NO	KODE	NAMA PERUSAHAAN
1	BTEL	PT. Bakrie Telecom Tbk.
2	BSDE	PT. Bumi serpong Damai Tbk.
3	INKP	PT. Indah Kiat Pulp & Paper Tbk.
4	TKIM	PT. Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk.
5	HMSP	PT. Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk
6	EXCL	PT. XL Axiata Tbk .
7	MEDC	PT. Medco Energi Internasional Tbk.
8	PPKT	PT. Pupuk Kalimantan Timur Tbk.
9	BWPT	PT. BW Plantation Tbk.
10	TLKM	PT. Telekomunikasi Indonesia Tbk.
11	APLN	PT. Agung Podomoro Land Tbk.
12	ANTM	PT. Aneka Tambang .Tbk
13	DKFT	PT Central Omga Resources
14	EKAD	PT Ekadharma International
15	EMDE	PT Megapolitan Development
16	BRAM	PT. Indo Kordsa Tbk
17	FORU	PT Fortune Indonesia
18	FREN	PT Smartfren Telecom Tbk
19	GDST	PT Gunawan Dianjaya Steel
20	GZCO	PT Gozco Plantation
21	INTA	PT Intraco Penta
22	JPRS	PT Jaya Pari Steel
23	KBLI	PT KMI Wire and Cable
24	KDSI	PT Kedawug Setia Industrial
25	KKGI	PT Resource Alam Indonesia
26	KOIN	PT Kokoh Inti Arebama
27	MASA	PT Multistrada Arah Sarana
28	MBTO	PT Martina Berto
29	MDLN	PT Modernlan Realty
30	MICE	PT Multi Indocitra
31	MRAT	PT Mustika Ratu
32	NIKL	PT Pelat Timah Nusantara
33	PBRX	PT Pan Brother
34	PDES	PT Destinasi Tirta Nusantara

35	SDMU	PT Sidomulyo Selaras
36	SSIA	PT Surya Semesta Internusa Tbk
37	TBLA	PT Tunas Baru Lampung
38	TRIO	PT Trikonsel oke
39	WEHA	PT Panorama Transportasi
40	SCMA	PT Surya Citra Media
41	YPAS	PT Yanaprima Hastapersada
42	SHID	PT Sahid Jaya International
43	IMAS	PT. Indomobil Sukses Internasional Tbk
P	INAF	PT. Indofarma Tbk
45	JSMR	PT. Jasa Marga Tbk.
46	JPFA	PT. JAPFA Comfeed Idonesia Tbk.
47	MAIN	PT. Malindo Feedmill Tbk.
48	PJAA	PT. Pembangunan Jaya Ancol Tbk.
49	RICY	PT. Ricky Putra Globalindo Tbk.
50	RMBA	PT. Bentoel International Investama Tbk.
51	FAST	PT. Fast Food Indonesia Tbk.
52	AISA	PT Tiga Pilar Sejahtera Food
53	ARNA	PT Arwana Citra Mulia
54	BTON	PT Beton Jaya Manunggal
55	BUVA	PT Bukit Uluwatu Villa
56	CASS	PT Cardig Aero Service
57	COWL	PT Cowell Development
58	DGIK	PT Duta Graha Indah
59	DILD	PT Intiland Development

LAMPIRAN 6

PERUSAHAAN PENERBIT OBLIGASI YANG DIKELUARKAN DARI SAMPEL KARENA DATA TIDAK LENGKAP

NO	KODE	NAMA PERUSAHAAN
1	APOL	Arpeni Pratama Ocean Line Tbk
2	PPLN	PT. Perusahaan Listrik Negara (Persero) Tbk.
3	EXCL	PT. Excelicomindo Pratama Tbk
4	MYOR	PT. Mayora Indah Tbk.
5	DUTI	PT. Duta Pertiwi Tbk
6	PPKT	PT. Pupuk Kalimantan Timur Tbk
7	FREN	PT. Mobile-8 Telecom Tbk.
8	JTPE	PT Jasuindo Tiga Perkasa
9	KAEF	PT Kimia Farma
10	LMSH	PT Lionmesh Prima

LAMPIRAN 7

PERUSAHAAN PENERBIT OBLIGASI MENJADI SAMPEL

NO	KODE	NAMA PERUSAHAAN
1	ADHI	Adhi Karya (Persero) Tbk
2	BLTA	Berlian Laju Tanker Tbk
3	INDF	Indofood Tbk
4	ISAT	Indosat Tbk
5	SMRA	Summarecon Agung Tbk
6	LTLS	Lautan Luas Tbk
7	ELTY	PT. Bakrieland Development Tbk
8	MPPA	Matahari Putra Prima, Tbk
9	MAPI	Mitra AdiPerkasa, Tbk
10	SIMP	PT. Salim Ivomas Pratama Tbk
11	SMSM	PT. Selamat Sempurna Tbk

LAMPIRAN 8

DAFTAR PERUSAHAAN DAN PERINGKAT
DI PT. PEFINDO
TAHUN 2010-2014

No	Kode	Nama Perusahaan	Peringkat Obligasi				
			2010	2011	2012	2013	2014
1	ADHI	Adhi Karya (Persero) Tbk	IdA-	IdA-	IdA	IdA	IdA
2	BLTA	Berlian Laju Tanker Tbk	IdBB-	IdBB-	IdCCC	IdD	IdD
3	INDF	Indofood Tbk	IdAA+	IdAA+	IdAA+	IdAA+	IdAA+
4	ISAT	Indosat Tbk	IdAA+	IdAA+	IdAA+	IdAA+	IdAAA
5	SMRA	Summarecon Agung Tbk	IdA	IdA	IdA+	IdA+	IdA+
6	LTLS	Lautan Luas Tbk	IdBB	IdBB	IdA-	IdA-	IdA-
7	ELTY	Bakrieland Development Tbk	IdBB+	IdBB+	IdB	IdB	IdCCC
8	MPPA	Matahari Putra Prima, Tbk	IdBB+	IdA+	IdA+	IdA+	IdAA-
9	MAPI	Mitra AdiPerkasa, Tbk	IdA+	IdA+	IdAA-	IdAA-	IdAA-
10	SIMP	Salim Ivomas Pratama Tbk	IdAA-	IdAA-	IdAA	IdAA	IdAA
11	SMSM	Selamat Sempurna Tbk	IdAA-	IdAA-	IdAA-	IdAA-	IdAA-

LAMPIRAN 9

DAFTAR KATEGORI
PERINGKAT OBLIGASI
TAHUN 2010-2014

No	Kode	Nama Perusahaan	Peringkat Obligasi				
			2010	2011	2012	2013	2014
1	ADHI	Adhi Karya (Persero) Tbk	1	1	1	1	1
2	BLTA	Berlian Laju Tanker Tbk	0	0	0	0	0
3	INDF	Indofood Tbk	1	1	1	1	1
4	ISAT	Indosat Tbk	1	1	1	1	1
5	SMRA	Summarecon Agung Tbk	1	1	1	1	1
6	LTLS	Lautan Luas Tbk	0	0	1	1	1
7	ELTY	Bakrieland Development Tbk	0	0	0	0	0
8	MPPA	Matahari Putra Prima, Tbk	0	1	1	1	1
9	MAPI	Mitra AdiPerkasa, Tbk	1	1	1	1	1
10	SIMP	Salim Ivomas Pratama Tbk	1	1	1	1	1
11	SMSM	Selamat Sempurna Tbk	1	1	1	1	1

LAMPIRAN 10

**DAFTAR NILAI
MANAJEMEN LABA
TAHUN 2010-2014**

No	Kode	Nama Perusahaan	Manajemen Laba				
			2010	2011	2012	2013	2014
1	ADHI	Adhi Karya (Persero) Tbk	0,045	-0,055	-0,003	-0,016	0,125
2	BLTA	Berlian Laju Tanker Tbk	-0,202	-0,736	-0,707	0,224	-0,106
3	INDF	Indofood Tbk	-0,376	0,001	-0,042	-0,026	-0,052
4	ISAT	Indosat Tbk	-0,311	-0,117	-0,111	-0,202	-0,173
5	SMRA	Summarecon Agung Tbk	-0,094	-0,044	-0,048	0,080	0,186
6	LTLS	Lautan Luas Tbk	0,083	0,060	-0,058	0,026	0,023
7	ELTY	Bakrieland Development Tbk	0,151	0,072	-0,137	-0,040	0,020
8	MPPA	Matahari Putra Prima, Tbk	-0,120	-0,008	-0,019	-0,100	0,011
9	MAPI	Mitra AdiPerkasa, Tbk	-0,046	-0,026	0,017	0,028	-0,013
10	SIMP	Salim Ivomas Pratama Tbk	-0,102	-0,022	-0,045	-0,053	-0,053
11	SMSM	Selamat Sempurna Tbk	-0,046	-0,001	-0,059	-0,064	-0,017

LAMPIRAN 11

**DAFTAR PERSENTASE
KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL
TAHUN 2010-2014**

No	Kode	Nama Perusahaan	Kepemilikan Institusional				
			2010	2011	2012	2013	2014
1	ADHI	Adhi Karya (Persero) Tbk	75,12	52,88	52,00	51,00	51,00
2	BLTA	Berlian Laju Tanker Tbk	37,95	37,97	37,99	37,97	37,97
3	INDF	Indofood Tbk	80,05	50,70	50,09	50,07	50,07
4	ISAT	Indosat Tbk	70,11	65,00	65,00	65,00	65,00
5	SMRA	Summarecon Agung Tbk	38,44	32,28	30,76	32,31	32,31
6	LTLS	Lautan Luas Tbk	63,03	63,03	63,03	55,03	56,05
7	ELTY	Bakrieland Development Tbk	26,16	24,60	17,00	15,43	19,39
8	MPPA	Matahari Putra Prima, Tbk	70,07	56,52	56,52	82,61	82,61
9	MAPI	Mitra AdiPerkasa, Tbk	56,00	56,00	56,00	56,00	56,00
10	SIMP	Salim Ivomas Pratama Tbk	78,40	78,40	78,40	79,03	79,99
11	SMSM	Selamat Sempurna Tbk	82,13	58,13	58,13	58,13	58,13

LAMPIRAN 12

**DAFTAR PERSENTASE
KEPEMILIKAN MANAJERIAL
TAHUN 2010-2014**

No	Kode	Nama Perusahaan	Kepemilikan Manajerial				
			2010	2011	2012	2013	2014
1	ADHI	Adhi Karya (Persero) Tbk	0,0270	0,0471	0,0298	0,0001	0,0002
2	BLTA	Berlian Laju Tanker Tbk	0,0420	0,0233	0,0233	0,0233	0,0005
3	INDF	Indofood Tbk	0,0200	0,0522	0,0157	0,0157	0,0200
4	ISAT	Indosat Tbk	0,8000	0,0020	0,0020	0,0020	0,0020
5	SMRA	Summarecon Agung Tbk	0,2593	0,2963	0,2823	0,2823	0,2823
6	LTLS	Lautan Luas Tbk	3,3921	3,6320	3,6320	2,6133	2,6133
7	ELTY	Bakrieland Development Tbk	0,0020	0,0022	0,0022	0,0022	0,0022
8	MPPA	Matahari Putra Prima, Tbk	0,0011	0,0011	0,0042	0,0011	0,0023
9	MAPI	Mitra AdiPerkasa, Tbk	0,0032	0,0020	0,0011	0,0011	0,0062
10	SIMP	Salim Ivomas Pratama Tbk	0,0200	0,0023	0,0052	0,0023	0,0200
11	SMSM	Selamat Sempurna Tbk	0,4360	0,6430	0,6400	0,6400	0,8360

LAMPIRAN 13

**DAFTAR PROPORSI
KOMISARIS INDEPENDEN
TAHUN 2010-2014**

No	Kode	Nama Perusahaan	Komisaris Independen				
			2010	2011	2012	2013	2014
1	ADHI	Adhi Karya (Persero) Tbk	40,00	40,00	33,33	33,33	33,33
2	BLTA	Berlian Laju Tanker Tbk	50,00	50,00	50,00	50,00	33,33
3	INDF	Indofood Tbk	30,00	33,33	37,50	37,50	37,50
4	ISAT	Indosat Tbk	40,00	40,00	50,00	40,00	30,00
5	SMRA	Summarecon Agung Tbk	40,00	50,00	50,00	50,00	50,00
6	LTLS	Lautan Luas Tbk	40,00	40,00	40,00	50,00	50,00
7	ELTY	Bakrieland Development Tbk	40,00	40,00	33,33	40,00	40,00
8	MPPA	Matahari Putra Prima, Tbk	66,67	66,67	66,67	66,67	37,50
9	MAPI	Mitra AdiPerkasa, Tbk	40,00	40,00	40,00	40,00	40,00
10	SIMP	Salim Ivomas Pratama Tbk	40,00	37,50	50,00	50,00	50,00
11	SMSM	Selamat Sempurna Tbk	33,33	33,33	33,33	33,33	33,33

LAMPIRAN 14

**DAFTAR KATEGORI
KUALITAS AUDIT
TAHUN 2010-2014**

No	Kode	Nama Perusahaan	Kualitas Audit				
			2010	2011	2012	2013	2014
1	ADHI	Adhi Karya (Persero) Tbk	0	0	0	0	0
2	BLTA	Berlian Laju Tanker Tbk	1	1	1	1	1
3	INDF	Indofood Tbk	1	1	1	1	1
4	ISAT	Indosat Tbk	1	1	1	1	1
5	SMRA	Summarecon Agung Tbk	1	1	1	1	1
6	LTLS	Lautan Luas Tbk	1	1	1	1	1
7	ELTY	Bakrieland Development Tbk	0	0	0	0	0
8	MPPA	Matahari Putra Prima, Tbk	0	0	0	0	0
9	MAPI	Mitra AdiPerkasa, Tbk	1	1	1	1	1
10	SIMP	Salim Ivomas Pratama Tbk	1	1	1	1	1
11	SMSM	Selamat Sempurna Tbk	0	0	0	1	1

LAMPIRAN 15

**HASIL PERHITUNGAN VARIABEL
SECARA KESELURUHAN**

NO	SAMPEL	MALA	KINS	KM	KIND	KA	PO
1	ADHI 2010	0,045	75,12	0,0270	40,00	0	1
2	ADHI 2011	-0,055	52,88	0,0471	40,00	0	1
3	ADHI 2012	-0,003	52,00	0,0298	33,33	0	1
4	ADHI 2013	-0,016	51,00	0,0001	33,33	0	1
5	ADHI 2014	0,125	51,00	0,0002	33,33	0	1
6	BLTA 2010	-0,202	37,95	0,0420	50,00	1	0
7	BLTA 2011	-0,736	37,97	0,0233	50,00	1	0
8	BLTA 2012	-0,707	37,99	0,0233	50,00	1	0
9	BLTA 2013	0,224	37,97	0,0233	50,00	1	0
10	BLTA 2014	-0,106	37,97	0,0005	33,33	1	0
11	INDF 2010	-0,376	80,05	0,0200	30,00	1	1
12	INDF 2011	0,001	50,70	0,0522	33,33	1	1
13	INDF 2012	-0,042	50,09	0,0157	37,50	1	1
14	INDF 2013	-0,026	50,07	0,0157	37,50	1	1
15	INDF 2014	-0,052	50,07	0,0200	37,50	1	1
16	ISAT 2010	-0,311	70,11	0,8000	40,00	1	1
17	ISAT 2011	-0,117	65,00	0,0020	40,00	1	1
18	ISAT 2012	-0,111	65,00	0,0020	50,00	1	1
19	ISAT 2013	-0,202	65,00	0,0020	40,00	1	1
20	ISAT 2014	-0,173	65,00	0,0020	30,00	1	1
21	SMRA 2010	-0,094	38,44	0,2593	40,00	1	1
22	SMRA 2011	-0,044	32,28	0,2963	50,00	1	1
23	SMRA 2012	-0,048	30,76	0,2823	50,00	1	1
24	SMRA 2013	0,080	32,31	0,2823	50,00	1	1
25	SMRA 2014	0,186	32,31	0,2823	50,00	1	1
26	LTLS 2010	0,083	63,03	3,3921	40,00	1	0

27	LTLS 2011	0,060	63,03	3,6320	40,00	1	0
28	LTLS 2012	-0,058	63,03	3,6320	40,00	1	1
29	LTLS 2013	0,026	55,03	2,6133	50,00	1	1
30	LTLS 2014	0,023	56,05	2,6133	50,00	1	1
31	ELTY 2010	0,151	26,16	0,0020	40,00	0	0
32	ELTY 2011	0,072	24,60	0,0022	40,00	0	0
33	ELTY 2012	-0,137	17,00	0,0022	33,33	0	0
34	ELTY 2013	-0,040	15,43	0,0022	40,00	0	0
35	ELTY 2014	0,020	19,39	0,0022	40,00	0	0
36	MPPA 2010	-0,120	70,07	0,0011	66,67	0	0
37	MPPA 2011	-0,008	56,52	0,0011	66,67	0	1
38	MPPA 2012	-0,019	56,52	0,0042	66,67	0	1
39	MPPA 2013	-0,100	82,61	0,0011	66,67	0	1
40	MPPA 2014	0,011	82,61	0,0023	37,50	0	1
41	MAPI 2010	-0,046	56,00	0,0032	40,00	1	1
42	MAPI 2011	-0,026	56,00	0,0020	40,00	1	1
43	MAPI 2012	0,017	56,00	0,0011	40,00	1	1
44	MAPI 2013	0,028	56,00	0,0011	40,00	1	1
45	MAPI 2014	-0,013	56,00	0,0062	40,00	1	1
46	SIMP 2010	-0,102	78,40	0,0200	40,00	1	1
47	SIMP 2011	-0,022	78,40	0,0023	37,50	1	1
48	SIMP 2012	-0,045	78,40	0,0052	50,00	1	1
49	SIMP 2013	-0,053	79,03	0,0023	50,00	1	1
50	SIMP 2014	-0,053	79,99	0,0200	50,00	1	1
51	SMSM 2010	-0,046	82,13	0,4360	33,33	0	1
52	SMSM 2011	-0,001	58,13	0,6430	33,33	0	1
53	SMSM 2012	-0,059	58,13	0,6400	33,33	0	1
54	SMSM 2013	-0,064	58,13	0,6400	33,33	1	1
55	SMSM 2014	-0,017	58,13	0,8360	33,33	1	1

LAMPIRAN 16

HASIL OUTPUT SPSS 22
1. Hasil Statistik Deskriptif Peringkat Obligasi
Peringkat Obligasi

		Frequenc y	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	Non Investment Grade	13	23.6	23.6	23.6
	Investment Grade	42	76.4	76.4	100.0
	Total	55	100.0	100.0	

Statistics
Peringkat Obligasi

N	Valid	55
	Missing	0
Std. Deviation		.42876
Variance		.184
Minimum		.00
Maximum		1.00

2. Hasil Statistik Deskriptif Variabel X
Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
MALA	55	-.736	.224	-.09118	.208659
KINS	55	15.43	82.61	61.2411	19.53899
KM	55	.0010	3.6320	.318073	.7775546
KIND	55	30.00	66.67	42.5603	9.23477
Valid N (listwise)	55				

3. Hasil Statistik Deskriptif Kualitas Audit

Kualitas Audit

	Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid KAP Non BIG 4	18	32.7	32.7	32.7
KAP BIG 4	37	67.3	67.3	100.0
Total	55	100.0	100.0	

Statistics

Kualitas Audit

N	Valid	55
	Missing	0
Std. Deviation		.47354
Variance		.224
Minimum		.00
Maximum		1.00

4. Hasil Statistik Inferensial

Regresi Logistik

Variables in the Equation

	B	S.E.	Wald	df	Sig.	Exp(B)
Step 1 ^a MALA	3.643	3.168	1.322	1	.250	38.193
KINS	.173	.058	8.999	1	.003	1.189
KM	-2.063	.765	7.261	1	.007	.127
KIND	-.127	.071	3.199	1	.074	.881
KA(1)	-3.127	1.588	3.875	1	.049	.044
Constant	.106	2.755	.001	1	.969	1.112

a. Variable(s) entered on step 1: MALA, KINS, KM, KIND, KA.

5. Uji Keseluruhan Model

Model Fitting Information

Model	-2 Log Likelihood	Chi-Square	df	Sig.
Intercept Only	60.154			
Final	23.615	36.538	5	.000

Link function: Logit.

6. Uji Kelayakan Model Regresi

Hosmer and Lemeshow Test

Step	Chi-square	df	Sig.
1	1.046	7	.994

7. Uji Nagelkarke

Model Summary

Step	-2 Log likelihood	Cox & Snell R Square	Nagelkerke R Square
1	23.617 ^a	.485	.730

8. Uji Hipotesis

Variables in the Equation

	B	S.E.	Wald	df	Sig.	Exp(B)
Step 1 ^a MALA	3.643	3.168	1.322	1	.250	38.193
KINS	.173	.058	8.999	1	.003	1.189
KM	-2.063	.765	7.261	1	.007	.127
KIND	-.127	.071	3.199	1	.074	.881
KA(1)	-3.127	1.588	3.875	1	.049	.044
Constant	.106	2.755	.001	1	.969	1.112

a. Variable(s) entered on step 1: MALA, KINS, KM, KIND, KA.

RIWAYAT HIDUP



RAMADHAN, Dilahirkan di To'cemba, Desa Mata Allo, Kecamatan Alla Kab. Enrekang, Sulawesi Selatan pada tanggal 23 Juli 1994. Penulis merupakan anak ke-tiga dari empat bersaudara, buah hati dari Ibunda Ernawati dan Ayahanda Alm. Udin Sanaria. Penulis memulai pendidikan di Sekolah Dasar Negeri 90 To'cemba, setelah tamat SD pada tahun 2006, penulis melanjutkan pendidikan di Sekolah Menengah Pertama (SMP) Negeri 3 Alla hingga tahun 2009, kemudian pada tahun tersebut, penulis melanjutkan pendidikan di Sekolah Menengah Atas (SMA) Negeri 1 Alla hingga tahun 2012, kemudian penulis melanjutkan pendidikan di Universitas Islam Negeri (UIN) Alauddin Makassar pada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Jurusan Akuntansi dan menyelesaikan studi pada tahun 2016. Selama menempuh pendidikan penulis mengikuti organisasi-organisasi yaitu Himpunan Mahasiswa Jurusan (HMJ) Akuntansi periode 2014, Himpunan Pelajar Mahasiswa Massenrempulu (HPMM), dan Tentor Kimia di Gadjah Mada Collage periode 2013 - 2014.